

わが国の「経済構造調整」についての一考察

前田栄治*・肥後雅博**・西崎健司***

(はじめに)

わが国経済の構造改革についての議論が盛んである。もっとも、これらを見ると、論者によって構造問題の定義が多岐に亘る(金融システム問題、財政赤字問題、IT化の遅れ、企業リストラ問題等々)ほか、構造改革の進捗の程度についても、「構造改革が全く進んでいない」といった類の指摘を含め、評価は様々である。このため、構造改革を巡る議論は、ある意味で混乱しているようにも感じられる。それだけに、わが国経済が直面する「構造問題」や「構造調整」について、現実のデータを用いながら論点整理しておくことは、日本経済で生じている様々な事象を理解するとともに、今後の中期的な経済の姿を展望する上で、有益な作業と思われる。

本稿では、以上のような問題意識に基づいて、わが国経済の「構造問題」や「構造調整」の特徴点を整理するとともに、経済構造調整の進捗度合いについて検討を試みる。具体的には、まず、わが国経済の「構造問題」をどのように捉えることができるかという点について議論したい。次に、今回の「経済構造調整」が、実体経済や物価等との関係でみて、どのような特徴点を持つかについて整理する。さらに、それぞれの問題が解決の方向に向かっていくかどうかについて、具体的なデータを用いて検証する。最後に、残された課題について、我々なりの考え方を示すこととしたい。

予め本稿の内容を要約すると、以下のとおりである。

本稿における意見等は、全て筆者の個人的な見解によるものであり、日本銀行および調査統計局の公式見解ではない。本稿の作成に当っては、日本銀行調査統計局のスタッフの協力を得た。とくに、有永恵美氏、種村知樹氏、上田晃三氏、須合智広氏、才田友美氏、森本喜和氏(現国際局)、杉本卓哉氏には、分析や図表作成等において多大な協力を得た。この場を借りて感謝の意を表わしたい。

* 日本銀行調査統計局<E-mail: eiji.maeda@boj.or.jp>

** 日本銀行調査統計局<E-mail: masahiro.higo@boj.or.jp>

*** 日本銀行調査統計局(現金融市場局)<E-mail: kenji.nishizaki@boj.or.jp>

要 旨

(わが国の「構造問題」とは何か)

1. 「構造問題」は、わが国経済の現状に照らしてみれば、「経済が、グローバル化、情報化、少子・高齢化といった90年代にかけて顕現化した大きな環境変化に対し、適応しようとする過程で生じている諸問題」と捉えることができる。これは、大きな環境変化に対応するために必要な「効率的な経済資源の再配分」を阻害する要因ということもできよう。より具体的には、①硬直的な企業経営システム、②内向きの所得再分配システムと非製造業の非効率性、③バブルの生成と崩壊に伴う負のストック問題、④貯蓄・投資バランスを巡る問題、などが挙げられる。
2. わが国の経営システムは、長期的な取引関係を前提に組み立てられてきた結果、長期雇用制度やメインバンク制度に代表されるように、資源の利用において「硬直的」な面を持つと言われる。こうしたシステムは、80年代には、情報処理の面で優位性を持つことなどから、日本経済の強みと考えられていたが、90年代にかけて顕現化した大きな環境変化の下では、むしろ、労働や経営手法といった資源の効率的な再配分を妨げるものとなっている。また、情報通信革命は、それが産業構造の変化を促すだけでなく、情報処理におけるわが国のシステムの優位性を相対的に低下させることとなった。
3. 様々な規制や公共投資中心の景気対策に代表される公的部門の役割も、非製造業や地方への所得再分配システムとして機能する一方で、資源の再配分を遅らせる色彩が強いものであった。そのことは、非製造業部門における非効率性・低生産性の大きな要因になったと考えられる。近年は、情報通信革命や規制緩和が進む中で、同部門に対する価格下落圧力が強まっているが、同部門では長期にわたり非効率な体制が維持されてきただけに、環境変化になかなか対応できにくいという問題が生じている。
4. バブルの生成・崩壊に伴う負のストック問題も、環境変化への対応を遅らせる大きな要因となった。そもそも、バブルの生成に伴う80年代の好景気は、環境変化に対する認識・準備を不十分なものに止めることに繋がった。一方、バブル崩壊に伴う負のストック問題は、企業や金融機関のリスクテイク能力の低下、さらには金融システムに対する不透明感の増大などを通じて、わが国経済の環境変化への対応力を大きく低下させることとなった。
5. これまでのわが国経済の成長プロセスは、豊富な貯蓄を生かして資本ストックの蓄積を行い、労働生産性を高めるというものであり、その結果、資本効率は趨勢的に低下した。しか

し、金融市場のグローバル化等に伴い、わが国の資本効率の悪化が従来以上に意識される下で、投資率を引き下げる圧力が働いている。一方で、年金・財政問題を含めた将来不安等を背景に貯蓄率が高止まりし、貯蓄・投資のインバランスは拡大している。また、そうした下で、貯蓄が収益率の高い投資に繋がるようなリスクマネーの供給メカニズムが不十分であるという問題点も、顕現化している。

(今回の経済構造調整の特徴点)

6. 構造調整は部門を問わず生じている現象であるが、今回の大きな特徴の一つは、これまで規制等により守られてきた非製造業（非貿易財）部門の効率化の動きである。この現象は、過大な「内外価格差」の是正と言い換えることもできるが、90年入り後に進められている規制緩和の目的の一つでもあり、長期的にはわが国経済の生産性向上に繋がるのが期待される。こうした大きな流れの中で考えると、最近の流通・サービス部門などにおける価格低下は、構造調整圧力の中で回避することが容易でない現象と捉えることもできよう。ただし、非製造業部門の効率化は、価格下落が当該部門の需要増に繋がりにくく、短期的には、デフレ的な現象を引き起こしやすい面がある。

7. バブルの発生と崩壊で最も大きな影響を受けたのも、非効率で収益力の低い非製造業部門である。これは、負のストック問題を抱える企業においては、効率化への対応が遅れる上、処理の原資となる収益が限られたものに止まるため、不良資産の処理が遅れやすいことを意味する。また、効率化の流れの中で、非効率な企業には倒産・退出の圧力がかかりやすく、「経済構造調整に伴う不良債権の新たな発生」に繋がるといった、「構造改革のジレンマ的現象」が生じる可能性には留意が必要である。

(経済構造調整は進んでいるのか)

8. 以上のような「構造問題」、「経済構造調整」についての整理を軸に、構造調整の進捗度合いをみてみると、「金融危機を経験した後、企業の生産性・収益力向上に向けての動きを中心に、注目すべき変化が出ているが、なお残された課題は大きい」との評価が可能である。

9. まず、資源の再配分の動きについてみると、97~98年の金融危機を経験したのち、M&Aが大幅に増加するなど、前向きな動きがみられる。そうした中で、企業の収益力は、非製造業部門を含めて徐々に回復しており、生産性の向上を示唆する動きもみられる。ただし、収益力や生産性の企業間格差が拡大しており、環境変化への対応が進んでいる企業が増え始めていると同時に、対応が進まない企業にとっては従来以上にデフレ圧力が高まっていると考えられる。

10. 資源配分の動きのうち、労働についてみると、限界的にはモビリティが高まっているが、一方で、労働の未充足と長期失業者の併存に代表されるように、ミスマッチ状態の高まりもみられる。長期失業は、とくに中高年層で目立っている。また、年功賃金制など日本型雇用システムがなお維持される下で、自発的な転職が顕著に増加している訳ではなく、高い転職のコストが労働のモビリティを阻害している状況に大きな変化はみられない。このように、労働市場の硬直性がマクロ経済の構造調整を遅らせる大きな要因となっている。
11. 負のストックの処理については、企業部門のバランスシートが全体として改善傾向にあるなど、ある程度の前進がみられる。しかし、セクター毎にみると、非製造業の多くの業種ではバランスシートがあまり改善していないなど、ばらつきは大きく、企業部門における処理すべき負のストックは依然多額に上っていると考えられる。金融機関の不良債権処理もここ数年でかなりの前進がみられるが、企業のバランスシートの状況を見る限り、潜在的な不良債権はなお大きいと考えられる。こうした状況下で、負のストック問題の存在は、金融機関の貸出姿勢を消極的にするとともに、企業の支出スタンスを自己防衛的にしており、低金利による金融緩和効果を阻害している。
12. 貯蓄率は高止まりを続けているが、これには、①雇用不安、②年金・財政問題への不安、③金融不安要因といった、全般的な将来不安のほか、④住宅資産の値下がりに伴うバランスシート問題、などが影響している模様である。また、金融資産選択行動をみても、安全資産中心の選択に大きな変化はみられず、リスクマネーの供給増に繋がっていないように窺われる。このように、貯蓄・投資バランスを巡る問題は、殆ど是正されていない。
13. 経済構造調整の進捗を景気との関係に置き直して評価してみると、企業リストラ等に伴う後向きの動きが「マクロ経済を大きく下押しする」局面は概ね過ぎ、「構造調整に伴う前向きの企業行動が出始めるとともに、それが却って失業の増加などの影の動きを引き起こしている」段階と考えられる。こうした中で、負のストック問題など、経済に対する前向きのモメンタムを弱めるような諸要因がなお残存している。また、短期的には需要増に結び付きにくい非製造業部門の効率化・価格下落という構造調整の特徴点も踏まえると、経済全体のバランスとしては、外的なショックに弱い状態が続いている。さらに、金融システム面では、不良債権問題がなお解決しておらず、構造調整に伴う新たな不良債権の発生も予想されるだけに、金融システム面を通じて实体经济に下方圧力が強まる可能性は、念頭に置いておく必要がある。

(今後の課題)

14. 経済構造調整を進めるに当って、公的部門の役割については、十分な議論が必要である

う。一つには、負のストック問題の解決や労働のモビリティ向上に資するような制度面での整備を、一段と進める必要がある。また、国民の不安に繋がっている財政赤字問題への取組みも重要な課題である。この点については、景気の現状や構造調整に伴うデフレ・インパクトの可能性を考慮すれば、財政赤字そのものを急速に縮小させることは必ずしも望ましくないと考えられる。しかし、公共投資を中心とした財政支出が資源配分を歪めている可能性が高いことを踏まえると、まずは、非効率性を生み出しやすい財政制度の改革（国庫支出金や交付税措置制度の見直し）、構造調整を促すような財政支出内容の見直し（例えば、公共投資中心から雇用対策中心へ）などを進めることが重要と考えられる。

15. 今回の経済構造調整は、旧来の経済システムの転換を求めるとともに、負のストック問題や高齢化への対応を同時に進める必要があるだけに、解決すべき課題が大きい。このため、課題の解決の過程では、所得分配面の問題等が発生し、その結果、経済構造調整にはある程度時間がかかる可能性が大きい。しかし、わが国経済に必要なのは中長期的な成長力を高めることであり、その意味で経済構造調整を避けて通ることはできない。その過程においては、一時的には、失業の増大、不良債権の増加、財政赤字の拡大といった様々な問題が生じることを十分に認識した上で、着実に課題に取り組んでいくことが重要である。また、その際、経済全体とのバランスで、対応策の優先順位をどう考えるかという点についても、十分な議論が必要である。

1. わが国経済の「構造問題」とは

わが国経済の「構造問題」は様々な捉え方ができようが、わが国経済の現状に照らしてみれば、基本的には、「わが国経済が、経済や金融市場のグローバル化、情報化、少子・高齢化といった、90年代にかけて顕現化した大きな環境変化^(注1)に対し、適応しようとする過程で生じる諸問題」と考えられる。以上のような新たな経済環境の下では、柔軟な経済システムや高い資本効率（資本収益率）などが求められるが、そうした姿を求める過程で、様々な問題が浮き

彫りとなると同時に、わが国の中期的な成長力の低下が顕著となっている。「構造問題」は、より具体的には、

- (1) 硬直的な企業経営システム、
 - (2) 内向きの所得再分配システムと非製造業部門における非効率性の問題、
 - (3) バブルの生成と崩壊に伴う負のストック問題、
 - (4) 貯蓄・投資のインバランスを巡る問題、
- といった観点から整理することができる。これらは、いずれも「効率的な資源の再配分を阻害

(注 1) これらの環境変化は、いずれもある程度予想されていたとはいえ、経済・金融市場のグローバル化や情報通信革命の動きは、人々の予想を大きく上回るものであったと思われるし、少子・高齢化についても、出生率の大幅な低下に伴い、予想以上のスピードで進んでいる。

する要因」と定義できよう。このうち、(4)については、豊富な貯蓄がリスクマネーとして供給されにくいという点で資源の再配分を阻害する要因の表われであるが、同時に「需要不足問題」の側面も強い。また、これらは、独立した問題ではなく、複雑な相互関係を持っている点も指摘しておきたい。

以下、それぞれの「構造問題」についてやや詳しく述べることにしたい。

(1) 硬直的な企業経営システム

わが国の経営システムは、長期的な取引関係や組織拡大を前提に組み立てられてきた結果、長期雇用制度^(注2)やメインバンク制度に代表されるように、資源の利用に関して「硬直的」な側面を持つと言われる。こうしたシステムは、「長期的な取引関係に基づく情報の共有化」という情報処理の面で優位性を持つほか、長期的観点からの企業特殊的な人的資本形成を通じて企業の成長に繋がる、というメリットがあると考えられてきた^(注3)。実際、80年代には、日本型の経営システムは日本経済の強みとされた。ただし、こうしたシステムが上手く機能するためには、①経済成長のポテンシャルが高く、②産業構造が比較的安定しており、③若年人口のウエイトが高い、といった条件が必要である。90年代に顕現化した環境変化は、いずれの条件をも満たさない方向への大きな変化であり、むしろ、硬直的な経済システムの結果、環境変化に対応した労働、資本、経営手法といった資源の

効率的な配分が妨げられることとなった。また、情報通信革命は、それが産業構造の変化を促すだけでなく、情報処理に伴う大幅なコスト削減をもたらすだけに、情報処理における日本型システムの優位性を、相対的に低下させるものであったと考えられる。

(2) 内向きの所得再分配システムと非製造業における非効率性の問題

法・会計制度、様々な規制、さらには財政支出面を含めた公的部門の役割も、国民の間で経済成長の成果を幅広く分かち合うという所得再分配の機能を果たす一方で、効率的な経済資源の再配分という観点からは、これを遅らせる色彩が強いものであったと考えられる。

まず、会計制度は、企業財務のディスクロージャーを促すものでなかったため、企業や金融機関の不良資産の処理を遅らせることに繋がった。法制についても、例えばM&Aや企業再構築の容易さという点では、米国に比べ見劣りするものであったと言われている。また、労働市場にかかる制度も、その硬直化に繋がるものであった。

これ以上にわが国で特徴的であったのは、様々な参入規制や公共投資を中心とした財政支出などにより、非製造業や地方への所得再分配システムが構築・維持されてきたという点である。その結果、非製造業部門における非効率性・低生産性が顕著になった可能性が大きい。この点について、データを用いながら整理してみると、以下のとおりである。

(注 2) わが国の雇用システムと近年の変化については、例えば服部・前田[2000]を参照。

(注 3) こうした日本型システムについては、岡崎・奥野[1993]、青木[1995]などを参照。

- ① わが国では、流通をはじめとした非製造業部門において、強い参入規制が設けられていたこと^(注4)はよく知られている。公共投資についても(図表1、以下、図表については本文末に掲載)、対GDP比率でみて、長期にわたり先進国に比べ2~3倍の高い水準が維持されてきた^(注5)。このことが、結果的に、相対的に労働生産性が低い建設業のウェイト拡大に影響してきたほか、公共投資における競争制限的な規制^(注6)が建設業の効率化の動きを阻害してきたと考えられる^(注7)。また、公共投資は、70年代以降、景気対策の主たる手段として利用されてきたが、一方で投資効率の低い地域に対する所得再分配的な性格を徐々に強めてきたという面も持っている(図表2)。このような規制や公共投資などによる所得再分配システムについては、高度成長期後に構築されたことから、「1970年体制」と呼ぶ論者もいる^(注8)。
- ② 製造業と比較した非製造業の低生産性や価格の割高感、貿易財と非貿易財との生産性・価格格差(いわゆる「内外価格差」)として、多くの先進国で見られる現象である^(注9)。しかし、日米の産業別の生産性を比較した先行研究に示されるように、わが国では製造業(中でも電気機械等の輸出型)の生産性が高い一方、相対的な非製造業の生産性の低さが顕著である(図表3)。また、一人当たり国民所得との関係でみた物価水準も他の先進国に比べて高めであり、「内外価格差」が国際的にみても過大であるという事実が確認される(図表4)。
- ③ 以上の点をみると、わが国においては、非製造業部門における強い参入規制や過

(注4) このほか、大企業と中小企業という切り分けでみた場合に、中小企業(とくに非製造業部門)を保護する競争制限的な政策が行われてきたことも特徴の一つと考えられる(例えば岩本[1995]を参照)。その代表的な例である大規模小売店舗法(大店法)については、90年代に入り大幅に規制緩和が行われ、流通産業の効率化に大きく寄与している。

(注5) このように日本では長期にわたり高水準の公共投資が維持される一方で、下水道整備の遅れなどから社会資本整備の遅れを指摘する声もある。この点については、日本では欧米諸国と比較して地盤が軟弱で、地震・風水害も多いことなどから、各種の社会資本はより丈夫な構造とする必要があり、建設コストが割高となる場合が多い点を、多少割引く必要もあろう。しかし、例えばKomiya[1999]が指摘するように、「日本は、過去25年間に亘る高水準の公共投資の結果、他の先進国に比べ極めて高い社会資本ストックが整備されているはずである。仮にそうでないとしたら、これまでの公共投資は不適切に行われてきたということになる」との見方が一般的と思われる。

(注6) 例えば、金本[1994]では、競争制限的な入札や「細切れ工事」の増加などを通じて、公共投資のコストを押し上げるとともに建設業の効率化を阻害していると指摘している。この点、近年の入札制度の見直しなどにより、徐々に改善方向にはあると思われる。

(注7) 国民所得(SNA)統計を用いて産業別の労働生産性の伸びを計算すると、85年以降では、製造業やその他の非製造業に比べ、建設業の伸びの低さが際立っている。これには、労働集約的であるという同産業の性格も影響しているが、公共投資による所得移転が生産性上昇のインセンティブを低下させたという面もあろう。

(注8) 例えば、原田[1998]を参照。

(注9) この点は、いわゆるBalassa-Samuelson効果として知られている。すなわち、豊かな国ほど貿易財の生産性が高いが、非貿易財の生産性はそれほど高くない。為替レートは長期的には貿易財の内外相対価格によって決まるため、わが国のような国民所得の高い国においては、非貿易財を含んだ物価全般の水準が高く、「内外価格差」が発生することになりやすい(図表4)。こうした点について、詳しくは、馬場[1995]、長岡[1999]を参照。

大な公共投資などを通じた所得再分配システムが、製造業と非製造業の生産性格差を広げたと考えるのが自然であろう。つまり、国際競争に晒されてきた製造業（とくに輸出型製造業）が高い技術進歩により所得拡大を達成する一方、規制等に守られてきた非製造業では、製造業から所得の再分配を受け、生産性向上のインセンティブが弱かったと考えることができるのではないか。

近年は、こうした非製造業部門に対し価格下落や効率化の圧力が生じているのが特徴である。その背後には、以下のような要因が複合的に作用していることがあると考えられる。

- ① 80年代半ば以降の円高もあって内外価格差（貿易財と非貿易財の価格差）が広がり、非製造業部門の価格の割高感が強く認識されるようになった。
- ② 情報通信革命の進展が、非製造業の一部（金融、情報サービス等）を貿易財化するように働いているほか、流通経路の短縮や消費者の価格情報の入手を容易にするようになっている。

③ 金融市場のグローバル化の流れに伴い資本効率向上の要請が強まったことが、とくに割高な非製造業部門に価格低下圧力として働いている^(注10)。

④ これらの影響もあって、非製造業部門中心に規制緩和が進められている。

一方、非製造業部門は、長期にわたり非効率な体制を維持してきただけに、環境変化になかなか対応できずに、90年代には収益力低迷の持続を余儀なくされてきた^(注11)。

(3) バブルの生成と崩壊に伴う負のストック問題

バブルの生成と崩壊も、前述のような環境変化への対応を遅らせる大きな要因になった^(注12)。そもそも、バブル生成に伴う80年代後半の好景気は、先にみた日本の経営への評価が示すように、経済主体の環境変化に対する認識・準備を不十分なものに止めることに繋がった。一方、バブル崩壊に伴う負のストック問題は、以下のような幾つかのルートを通じて、経済活動にマイナスの影響を及ぼし、わが国経済の環境変化への対応力を大きく阻害することと

(注10) 資本効率向上の圧力は、企業自身の生産性（技術進歩）向上を要請するとともに、中間投入財や資本財価格の低下圧力として作用する。この点、これまで割高感のあった流通・サービス、さらには建設部門といった非製造業部門への価格低下圧力として作用しやすい可能性が考えられる。とくに、輸出入を通じる競争だけでなく、資本移動を通じた生産立地面での国際競争が強まったことが、中間投入に関する内外価格差の是正圧力として働いたものとみられる。例えば、国内での高い建設コストや電力料金を回避するために、海外生産を拡大させれば、国内価格に対し低下圧力が働くだろう。また、流通にかかる運輸や倉庫についても、安価なアジアの拠点を活用すれば、同様の効果が働くことになる。

(注11) 90年代の非製造業の収益低迷について、詳しくは、日本銀行調査統計局[1999]を参照。

(注12) ここでは、バブルの生成・崩壊を、環境変化への対応を遅らせる要因として考えているが、環境変化の一つとして捉えることもできるだろう。日本の銀行（間接金融）システムが、土地担保に大きく依存してきたことは否定できない事実であり、地価の右肩上がりという「土地神話」の崩壊が、銀行経営のあり方に影響を及ぼしていることは否定できないだろう。また、企業や家計の行動も、「土地神話」の崩壊に伴い変わらざるを得なくなっていると思われる。

なった^(注13)。

- ① 企業が過去の誤った投資により過剰負債や不良資産を抱えると、その問題処理に経営資源を投入せざるを得ないことや、自己資本不足によるリスクテイク能力の低下を通じて、環境変化への対応に必要な新たな投資の抑制に繋がる^(注14)。
- ② 金融機関においても、同様のメカニズムから、リスクテイク能力の低下に繋がりやすい。このことは、ある部門に対する貸出債権の不良化によって、相対的に健全な部門に対しても貸出姿勢が慎重化すること(負のストック問題の感染)を意味している。
- ③ また、負のストック問題、中でも金融機関の不良債権問題は、企業会計を含めたディスクロージャー制度の不備などあって、必ずしも全貌が明らかになってこなかった。このため、例えば、企業側からみれば、金融機関に対する不安感が高まり、自己防衛的に投資や支出活動を抑制するという動きに繋がった可能性も考えられる。

(4) 貯蓄・投資のインバランスを巡る問題

これまでのわが国経済の成長プロセスは、豊富な貯蓄を生かして資本ストックの蓄積を行い、労働生産性を高めるというものであった。その結果、わが国企業の資本効率は趨勢的に低下した。また、これまで説明したような経済システムに内在する非効率性やバブル期における生産性の低い投資の拡大などが、資本効率の悪化傾向を強めた^(注15)。しかし、金融市場のグローバル化(国際的資本移動の強まり)に伴い、外国人投資家のプレゼンスが拡大する中で、わが国企業の資本効率の悪化が従来以上に意識されるようになった。こうした下で、これまで他の先進国に比べ高かった投資率(設備投資/GDP比率)を引き下げる圧力が働いている^(注16)。

一方で、貯蓄率は、経済の成熟化や高齢化が進んでいるにも拘わらず、高止まりが続いており、貯蓄・投資のインバランスが拡大している^(注17)。

貯蓄率の高止まりには、そもそも貯蓄性向が高いという国民性もあろうが、年金・財政問題

(注13) もちろん、企業が限界収益率や限界コストといった限界原理で行動しているとすれば、負のストック問題は過去の問題であって、経済活動に影響を及ぼさないと考えられる。しかし、現実の企業行動においては、過去の行動の結果に大きく影響を受けると考えるのが自然である。

(注14) とくに、わが国のように、プロジェクト・ファイナンスではなく、コーポレート・ファイナンスが主流の環境の下では、企業の一部門が不良資産を抱えると、優良な投資機会を有する他の部門に関しても、ニュー・マネーが流入しにくいという問題が生じる。

(注15) 企業の財務データでみたROA(総資産収益率)の低下には、バブル期に異常な高値で土地・建物などに対し投資を行ったことも影響している。この点、ROAの低さは、効率性の低い投資が影響したものと評価できると同時に、保有している土地や建物などの時価評価が遅れていることを反映しているということもできる。そうであれば、土地や建物の時価評価を正しく行えば、ROAは表面的な値に比べある程度上昇することになる。

(注16) わが国企業の資本効率の悪化やその背景については、前田・吉田[1999]で詳細に述べられている。また、そこでは、収益性の低い設備ストックをスクラップする一方、収益性の高い設備投資を行えば、高い投資率を維持しながら、マクロの資本効率を高め得る点を指摘している。

(注17) 教科書的には、資本蓄積が進み実質金利(=資本収益率)が低下すると、貯蓄率が低下し消費が増加するため、マクロの均衡が保たれると考えられる。

を含めた将来不安が高まっていることが大きく影響していると考えられる。このことは、投資率が低下する中で、需要不足を招く重要な問題である。また、貯蓄・投資のインバランスが拡大する下で、わが国の豊富な貯蓄を収益率の高い投資に繋げるための「リスクマネーの供給メカニズム」が不十分であるという問題が、顕現化してきている。つまり、これまでは、民間銀行を通じた間接金融メカニズムが中心であり、メインバンク制の下でリスクの適切な配分が行われていたとすれば、個人の金融資産が銀行預金など安全資産に偏り過ぎても、そのことが然程の問題とはならなかった。しかし、銀行などの不良債権の発生から金融仲介機能が低下する下では、新たなリスクマネーの供給ルートの整備が不可欠となってきている。

2. 今回の経済構造調整の特徴点

前節ではわが国経済の「構造問題」を整理したが、そのように構造問題を捉えると、今回の経済構造調整を考えるに当たっては、幾つかの留意すべき特徴点が浮かび上がってくる。

その一つとして指摘できるのは、今回の経済

構造調整は、旧来の経済システムの転換を求めるとともに、負のストック問題や高齢化への対応を同時に進める必要があるため、解決すべき課題が極めて大きいという点である。

一方、産業という切り口からみると、構造問題の多くが非製造業部門にかなり集中しており^(注18)、同部門において、幾つかの特徴的な動きが確認される。この点は、最近の実体経済や物価、金融面で生じている現象を理解する上で、重要と考えられる。そうした特徴的な動きを詳しくみると、以下のとおりである。

- ① 効率化の動きは部門を問わず生じている現象であるが、とくに、これまで規制等により守られてきた非製造業（非貿易財）部門に対する効率化の圧力が大きい。例えば、流通部門では、90年代を通じて、大店法の緩和に伴う大規模小売店参入と零細小売店の撤退、流通経路の中抜き^(注19)、さらに最近では、専門スーパーの増加と百貨店・総合スーパーの縮小、といった形で効率化が進んできた（図表5）^(注20)。こうした非製造業部門の効率化の動きは、わが国に

(注18) もちろん、中国をはじめとしたアジア経済の躍進（経済のグローバル化）は、わが国の製造業のうち労働集約的な産業・企業に対して影響を及ぼしているほか、長期雇用など日本型雇用システムは製造業全般にもみられるため、構造問題は非製造業に限られるものではない点は、指摘しておく必要はあろう。

(注19) 流通経路の中抜きを表わす指標の一つとして、卸売売上高/小売売上高比率（W/R比率）がある。しかし、卸売売上高は輸出や産業向けの売上高を含むため、同比率は、為替レートや製造業の生産・出荷などにも大きな影響を受ける。図表5（2）の調整後W/R比率は、そうした影響を除去したものである。具体的には、97年の商業統計表を用いて卸売売上高のうち小売業向けの卸売売上高の比率を計算し、それをベンチマークに、法人季報の小売業と製造業の売上高比率を用いながら、W/R比率に調整を加えた。

(注20) なお、いわゆる「ユニクロ現象」については、流通の効率化に伴う非貿易財価格の下落とともに、中国製品の品質向上に伴う輸入価格の実質的な下落という面もある。流通の効率化の動きは、単純に中抜きという形だけで進むのではなく、より安価な商品を調達しようという企業行動を伴うのが自然である。今回の場合、そうした動きがとくに中国からの輸入増という形で現われており、その際、製造業者に対する技術的な指導も同時に行われているのであろう。なお、この場合は、為替レートが貿易財の内外相対価格によって決まるとの考え方に立てば円安圧力が働くことになる。

おける過大な「内外価格差」の是正プロセス^(注21)と言い換えることができるが、90年入り後に進められている規制緩和の目的の一つでもあり^(注22)、長期的にはわが国経済全体の生産性向上に繋がることが期待される。

- ② 最近の物価動向をみると(図表6)、製造業部門よりも、流通やサービスといった非製造業部門において価格低下が目立っている^(注23)。上記のような内外価格差の是正という大きな流れの中で考えると、こうした分野の価格低下は、構造調整圧力の中で回避することが容易でない現象と捉えることもできよう。
- ③ もっとも、非製造業(非貿易財)部門の効率化は、市場が世界規模である製造業(貿易財)部門に比べれば、価格下落が当該部門の需要増に繋がりにくいという性格を持つ(図表7)^(注24)。一方、非製造業の効率

化は、その背後にある労働節約の動きが家計の所得・支出の減少を通じて経済に対しマイナスの影響を及ぼすため、現在のような不完全雇用下においては、全体として経済に対してプラスの効果を及ぼすとまでは言い切れず、短期的には、デフレ的な現象を引き起こしやすい面がある。

- ④ 非製造業部門の効率化は、現存する企業で平均的に生じる訳ではなく、かなりのバラツキを伴う。同部門は、バブルの発生と崩壊で最も大きな影響を受けている分野でもあり、負のストック問題を抱える企業が多い。新規参入者^(注25)は新しいビジネスモデルの導入等により効率化を進める一方、負のストック問題を抱える企業や中小・零細商店の多くは、効率化への対応が困難である。このため、後者にとっては、価格下落は単なる収益悪化をもたらすデフレと映りやすいのだろう。

(注21) そもそも内外価格差を正確に測ることは難しいが、図表4で内外価格差(購買力平価/為替レート、OECD統計)の動向をみると、90年代前半から後半にかけて、日米物価水準格差はかなり縮小(米国を100としたとき、日本は163から139に低下)しているが、OECD諸国の中ではなお高めの水準にある。内外価格差がどの程度縮小するかは、国内の賃金格差に対する認識を含めた国民性などにも大きく依存するため、先験的には何とも言えないが、依然縮小の余地があると考えておいた方がよいだろう。

(注22) 例えば、経済企画庁物価局[1997]によれば、「依然として大きな内外価格差が存在しており、消費者が生活の豊かさを実感する原因になっているとともに、我が国の高コスト構造と表裏一体をなして、産業の空洞化につながりかねない要素をはらんでいます。このため、その是正・縮小に向けた様々な取組がなされているところ」とされている。

(注23) 図表6に示されるように、90年代半ばまでは、生産性の高い電気機械など製造業では物価上昇率が低く、生産性の低い非製造業においては物価上昇率が高いという関係がはっきりしていた。しかし、90年代後半以降は、製造業の物価上昇率にそれほど変化がみられない一方、非製造業の物価上昇率が全般的に低下しているという現象がみられる。これを物価指数面から捉えると、最近では、卸売段階での物価上昇率に比べ、小売やサービスの物価上昇率の相対的な低下が目立っている。

(注24) ただし、通信分野の価格低下は、関連需要を含め需要喚起効果が比較的大きいと期待される。従って、同分野における規制改革は、わが国の構造調整のデフレ・インパクトを和らげる意味でも必要であり、接続料金問題等同分野の競争政策に対する取組みは重要な課題と考えられる。

(注25) 近年の地価の下落は、既存の企業のバランスシート悪化に繋がる一方、新規参入を容易にするため、新規参入者が増えつつあるという面もある。

⑤ そうした状況の中で、負のストック問題を抱える企業では、処理の原資となる収益が限られたものに止まるため、不良資産の処理が遅れやすい。また、効率化の中で、非効率な企業には倒産・退出の圧力がかかりやすい。こうしたことや、非製造業は一般的に自己資本比率が低く、銀行借入れ依存度が高い点^(注26)を踏まえると、「経済構造調整に伴う不良債権の新たな発生」といった、「構造改革のジレンマ的現象」が生じる可能性は大きい。巷間指摘されるような、金融機関の不良債権処理がなかなか進まないことには、担保価値の持続的な下落のみならず、こうした問題も影響していると考えられる。

3. 経済構造調整は進んでいるのか

次に、以上のような「構造問題」についての整理を軸に、実際のデータを用いながら、経済構造調整の進捗度合いを評価してみよう。ここでは、資源の再配分と企業の収益力の動向、労働市場の現状、負のストック問題への対応状況、家計の貯蓄率の動向、の4つの観点からファクト・ファイディングを行った上で、全体を総括することとしたい。

(1) 資源の再配分と企業の収益力の動向

まず、大きな環境変化に対し、資源の再配分が進んでいるかどうかについてみると、97～98

年の金融システムショックを経験した後、以下のように、徐々にではあるが前向きな動きが広がりつつある。

- ① 企業のM&Aは、99年以降、大幅に増加している。2000年のM&Aと前回ピーク時(90年)を比較すると、件数は3倍程度となっているほか、内容的にも、当時のような対外直投型のM&Aが中心ではなく、国内企業間、あるいは対内直投型の増加が目立っている(図表8(1))^(注27)。また、企業設立についても、99年以降、緩やかながら増加傾向を示している(図表8(2))。
- ② 企業による、設備廃棄や設備・土地の売却も、98年度以降増加し、99年度には過去と比べてもかなり高い水準となった(図表9)。
- ③ また、雇用面をみても、年功賃金カーブが徐々に緩やかとなる中で、労働移動も限界的ではあるが進みつつある(図表10)。

資源の再配分が緩やかに進みつつある中で、以下のように、企業の収益力も徐々に回復してきており、生産性の向上を示唆する動きもみられる。こうした動きは、製造業で顕著だが、90年代ほぼ一貫して低下傾向を続けていた非製造業においても、99年以降、収益力・生産性の改善の動きがみられているのは、注目すべき変化である。

(注26) 企業金融的に言えば、従来、非製造業は非競争的な環境にあり、その収益変動リスクは小さかったことから、自己資本比率が低くても企業として存立することが可能であったと考えられる。しかし90年代の状況は、こうした従来の見方を大きく変化させつつある。

(注27) M&Aについては、利用可能な統計(日本:レコフ資料、米国:Census統計)で日米比較を行うと、日本が2千件弱であるのに対し、米国は10千件弱(98年)となお大きな格差がある。ただし、米国では、M&Aが増え始めた80年代は平均すれば3千件程度であり、企業風土の違い等を踏まえれば、現在の日本のM&Aが極めて低いという訳でもない。

- ① 法人企業の売上高営業利益率をみると（図表 11(1)）、99 年春以降の景気回復局面において、製造業が回復を示したと同時に、90 年代を通じて低下傾向にあった非製造業についても回復した点が特徴的である。また、営業利益率のレベルをみても、製造業・非製造業双方とも、前回の景気回復局面（94～96 年）を上回った^(注 28)。
- ② 非製造業の収益は（図表 11(2)）、これまで価格の影響を受けやすく、前回の景気回復期においては、価格軟調の影響から、減益傾向を余儀なくされていた。それだけに、今次局面において、価格の一段軟調にも拘わらず収益が回復している点は、非製造業の効率化・生産性向上を示唆している。
- ③ 法人企業の生産性の動向をみると（図表 12）、製造業では 90 年代半ばから資本生産性が改善に向かっている一方、非製造業では 98 年頃をボトムに改善に転じるようになった^(注 29)。また同時に、労働生産性も改善している^(注 30)。

ただし、ストック・ベースの資本収益率のレベルをみると（図表 13）、フローの収益率とは

異なり、前回景気局面の水準をはっきりと上回るには至っていない。とくに、非製造業で、資本収益率の弱さが目立っている。このことは、資本の回転率の低下を意味するものであるが、その背後には不稼働資産の処分や時価評価の遅れを含め、ストック面での調整がまだ十分でないことがあると考えられる。

また、収益力や生産性の企業間格差が拡大している点も特徴的である。すなわち、資本の生産性や収益率の動向を企業規模毎にみると（図表 14）、大・中堅企業（資本金 1 億円以上）では、非製造業を含め、改善傾向が比較的はつきりしてきているが、中小企業（同 1 千万円以上、1 億円未満）では殆ど改善がみられないほか、零細企業（同 1 千万円未満）ではむしろ悪化している。また、大企業（上場企業）に限ってみても（図表 15）、最近は、収益力や生産性の格差が拡大してきている。このことは、環境変化への対応が進んだ企業が出始め、限界的には法人企業全体でみる以上のテンポで収益力・生産性向上が始まっている一方で、そうした生産性の向上が、対応が進んだ企業の価格の引き下げ余力を生み出すため、対応の進まない中小・零細企業にとっては、デフレ圧力として働いている

(注 28) 経常利益率でみると、金利低下効果もあって、製造業・非製造業ともに、90 年代初めのレベルまで回復している。なお、営業・経常利益率の回復については、法人事業税の表示区分の変更（従来、事業税は販売費・一般管理費に含まれていたが、98 年度以降は税引き前当期利益から控除する方式に変更）により嵩上げされている点も寄与しており、この分は割引いてみる必要がある。

(注 29) ここで示した資本生産性は、稼働率調整したベースであるため、景気変動の影響がかなり除外されている。一方で、価格の影響を調整していないため、スクラップ & ビルドを含めた安価な資本財の利用が資本生産性を引き上げている可能性がある。そうであれば、必ずしも厳密な意味での TFP 向上を意味するものではないが、企業にとっては、そうした生産要素の入れ替えが資本効率の向上のために重要であろう。

(注 30) このように、資本・労働生産性ともに改善していることは、法人企業部門（資本金 1 千万円以上）では全要素生産性（TFP）が向上しつつある可能性を示唆している。つまり、コブ・ダグラス生産関数を想定すると、
労働生産性： $Y/L = A \times (K/L)^\alpha$ 、資本生産性： $Y/K = A \times (L/K)^{(1-\alpha)}$ （ α は資本分配率）
であるため、双方の上昇は A（全要素生産性）の上昇を意味する。

ことを示している^(注31)。

(2) 労働市場の現状

次に、資源配分の動きのうち、労働市場の現状について詳しくみると、前述のように限界的にはモビリティが高まっている一方で、労働の未充足と長期失業者の併存に代表されるように、ミスマッチ状態の高まりもみられる。この背景には、年功賃金制度や企業特殊的技能の蓄積といった日本型雇用システムの持つ特徴点が、引き続き労働市場のモビリティの阻害要因となっていることがある。これらの点について、データ面から確認すると、以下のとおりである。

- ① まず、業種別の新規求人シェアの変化度合いをみると(図表16)、ここ数年かなり上昇しており、限界的な部分では労働需要面からも産業構造の調整圧力の高まりがみてとれる。
- ② 99年半ば以降の局面を過去の景気回復局面と比較すると(図表17)、新規求人数や欠員数が円高不況後並みに大幅に増加した一方で、就業者、とくに自営業者等の弱さが目立っている。このことは、構造調整に伴い退出を余儀なくされる労働者がある一方で、企業の労働の未充足状態が強まっており、労働市場でのミスマッチが高まっていることを示している。

③ 労働市場のミスマッチのうち、まず、失業者のミスマッチについてみると、失業者に占める長期失業者(失業期間1年以上)の割合が上昇しており、同割合はとくに中高年層において高い(図表18)。仕事が見付からない理由としては、「求人年齢と自分の年齢が合わない」といった年齢のミスマッチを指摘する声が多い。一方、企業側では、求人に年齢要件を設定する理由として、中高年層の賃金の高さや職業能力的な対応力の欠如を挙げる先が多い(図表19)。これには、中高年層が、年功賃金の下で労働生産性以上に高い賃金を得ていたことや、企業特殊的技能を身に付けた反面で、情報化等に伴い必要とされる新たな技能への対応能力が低下していることなどが、影響している^(注32)。

④ 自発的な転職を阻害することに伴うミスマッチについてみると(図表20)、最近では、転職率全体が上昇する中で、自発的な転職率はあまり上昇していない。これには、長期勤務に有利な賃金・退職金制度により、転職のコストがなお大きいことが影響していると考えられる。もちろん、年功賃金カーブは徐々に緩やかになり、転職のコストは一頃に比べると低下しているが、企業年金のポータビリティの欠如まで踏まえると、労働のモビリティを「急速に高める」だけ

(注31) このように、生産性の高い企業の参入等により、生産性の企業間格差が拡大すると、個人企業など低生産性の企業が退出するまでは、(低生産性企業の資産の評価を大幅に引き下げない限り)個人企業を含めた「マクロの統計」では生産性(TFP)の上昇が確認できないという問題が発生する点には留意が必要である。

(注32) 雇用面では、中高年層の失業問題とともに、若年層の失業率が高まっている点も特徴である。これについては、若年層の労働に対する意識の変化という供給面の影響も大きいと考えられるが、日本の雇用システムの下で、企業が雇用調整を新規採用抑制で対応しているという需要面の影響もあろう。こうした状況が長引けば、人的資本形成の弱まりを通じて、わが国の中長期的な成長力にもマイナスの影響が及ぶだけに、若年層の失業問題も重要な論点の一つであろう。こうした点については、玄田[2000]や中田[2001]などを参照。

のインパクトを持つには至っていないとみることができよう。

(3) 負のストック問題への対応状況

負のストック問題がどの程度解決したかを、把握することは容易でない。これは、企業部門・金融機関に拘わらず、ディスクロージャーの問題もあって、バランスシートを正確に把握することが難しいためである。また、仮にマクロとしてバランスシートが把握できたとしても、個別の状況を把握しない限り、負のストック問題を十分には理解できないという問題もある。例えば、マクロとして債務比率が低下していたとしても、個別企業でバラツキが大きく、返済が困難なほど大きな負債を抱える先が存在していれば、それは潜在的な不良債権問題が残っていると考えるべきであろう。しかし、こうした個別のバランスシート状況を詳細かつ包括的に把握・分析することは、極めて困難である。

以上の点を認識した上で、負のストック問題への対応状況について、大まかな姿を描いてみたい。まず、企業部門のバランスシートをみると(図表21)、全体としてみれば、債務比率(純債務対キャッシュフロー比率)が概ねバブル期前の平均的な水準にまで低下している。また、資産価格の変動を織り込んだ自己資本比率(実質自己資本の対総資産比率、試算値)をみると、最近の地価や株価下落の影響から改善には至っていないが、全体では、98年以降下げ止まり傾向にあるように窺われる。こうしたマクロとしてのバランスシートの改善には、企業が、投資をキャッシュフローの範囲内に抑えることで資産や負債の圧縮を図る一方、前述のように収益

力を高めることによって、自己資本の充実を図っていることが影響していると考えられる。

しかし、企業のバランスシートをセクター別にみると(図表22)、製造業で改善が顕著な一方、建設や不動産、旅館・娯楽(レジャー施設等)、小売といった非製造業(とくに中小企業)ではあまり改善していない。その背景としては、これら業種では、①バブル期における借入れがそもそも大きく、裏側にある土地・建物などの資産価格も下落しているという点とともに、②負のストックを抱える下で環境変化への対応が上手く進まないこともあって、バランスシート改善に必要な収益力向上が限られたものに止まっているといった点が、考えられる。後者の点を確認するために、最近のバランスシート状況と企業の収益力の関係をみると(図表23(1))、バランスシートの悪いセクターほど経常利益率が低いという関係が示されている^(注33)。このことは、企業の不良資産処理(特別損失計上)が収益力に大きく依存しているだけに(図表23(2))、「そもそもバランスシートが悪いセクターが、収益力の弱さが続く下で、バランスシート改善に遅れがちになる」という悪循環的な現象が生じていることを示唆するものと言えよう。

次に、金融機関の不良債権処理についてみると、97年度以降に計40兆円近くの不良債権処理を進め、累計で70兆円程度の不良債権処理を行うなど、ここ数年でかなりの前進がみられる(2000年度上期までの全国銀行ベース)。しかし、上記のような企業のバランスシートの現状や、バランスシート問題を抱える企業の収益力向上が然程期待できないことを踏まえると、

(注33) これは、「収益力の高い企業ほどレバレッジを高めてROEの向上を狙う」という標準的なファイナンス理論が示唆するものとは正反対の関係である。

なお多額の潜在的不良債権が残存している可能性が考えられる^(注34)。

以上のような状況の下で、負のストック問題は、引き続き金融機関の消極的な貸出姿勢に繋がっていると同時に、企業サイド（とくに中小企業）の自己防衛的な支出抑制スタンスに繋がっており、低金利による金融緩和効果を阻害していると考えられる。この点は、バランスシート問題に伴う金融仲介機能の低下としてよく指摘されるものであるが、以下のように、データ面からもそうした「通説」を確認することができる。

- ① 設備投資全体の4割近くを占める非製造業・中小企業の設備投資は、資金調達面で銀行への借入れ依存度が高いことから、とくに銀行の貸出姿勢に大きく影響を受ける（図表24(1)）。
- ② 非製造業・中小企業からみた銀行の貸出姿勢に影響を及ぼす要因を分析すると（図表24(2)）、97～98年頃から、実質自己資本比率の影響が強まっているほか、貸出姿勢のベースに影響する定数項部分も低下している一方、コールレートの影響が小さくなっている^(注35)。こうした分析結果は、企業が自身のバランスシート悪化に銀行がより厳しい目を向けていることを強く意識するようになったとともに、そもそもの銀行

の貸出姿勢が一段と慎重化していること、さらに、企業サイドからは金利低下に伴う銀行の貸出姿勢の積極化を感じられなくなっていることを示している。

- ③ また、中小企業に対するアンケート調査をみると（図表25）、97～98年の金融システムショック以降、中小企業が、銀行の経営破綻を不安視するとともに、従来のように資金面で銀行を頼れなくなっているとの認識を強めていることが示されている。

（4）家計部門の貯蓄率の動向

最後に、最近の家計部門の貯蓄率についてみてみよう。家計の貯蓄率は、90年代に高齢化が進む下でも、予想に反して目立った低下がみられず高貯蓄状態が続いてきたが、最近も大きな変化がみられない（図表26）。総務省の家計調査ベースでは、99年以降貯蓄率がやや低下しているが、これは可処分所得の減少による、強制的な貯蓄減の色彩が強いようである^(注36)。

こうした貯蓄率の高止まりの要因について、アンケート調査（日本銀行の「生活意識に関するアンケート調査」ほか）などを用いて分析してみると、そもそも貯蓄選好が強いという国民性が影響している面もあろうが、近年は、以下にみるように、①雇用不安、②年金・財政問題への不安、③金融不安要因といった、全般的な将来不安、さらには、④住宅資産の値下がりに

(注34) このことは、自己査定における要注意先が多額に上っている（2000年度上期末時点、87兆円<全国銀行ベース>）点にも現われている。

(注35) コールレートにかかるパラメーターや定数項の絶対値は、90年代を通じて低下傾向にあったが、金融システムショックが発生した97～98年以降それがよりはっきりしている。

(注36) 総務省の「全国消費実態調査」（5年毎に実施）により94～99年の変化をみると、全体としては然程変化はみられないが、若年層（30歳未満）および高齢者層（60歳以上）の貯蓄率は低下している。若年層については消費の増加が影響しているが、高齢者層については、所得の減少（主に自営業者とみられる）による強制的な貯蓄率低下といった色彩が強い。

伴うバランスシート問題、などが影響している模様である^(注37)。このように、貯蓄率の高止まりには幾つかの要因が複合的に影響しており、しかも、単なる景気循環により解決する問題ではないように思われる。問題が多岐に亘るため、全てを一気に解決することは困難であろうが、一つ一つ着実に解消していく必要がある。

① 最近の支出削減の要因をみると(図表27(1))、現在の収入減少よりも、雇用や年金・財政問題に対する将来不安といった回答が多い。このうち、雇用不安は通常では景気循環的なものであるが、今回のように非製造業部門に構造調整圧力が強くかかる下では、景気回復期においても発生し得る構造的な問題とも考えられる。実際、99年春以降の景気回復局面においては、失業率が高止まりしていたし、人々の雇用不安も大きく後退するには至らなかった(図表27(2))^(注38)。

② 次に、年金・財政問題の影響についてみると(図表28)、年金不安が高まる下で、「老後の生活は、主に年金などで賄われるべき」とする年金依存派ほど、消費を削減しているという傾向がみられる。また、公共投資や減税の景気浮揚効果について懐疑的な見方が増える一方で、国民負担の将来像を明確化することが支出の増加に繋がるという回答が増えているのも、最近の特徴点である。

③ 金融システムに対する不安については(図表29)、98年に比べると小さいとはいえ、このところ再びやや高まっている。こうした下で、金融システム不安が、引き続き消費抑制要因として影響している模様である。

④ 最後に、家計のバランスシートと貯蓄率の関係についてみると(図表30)、94年から99年にかけて、住宅ローンを抱える世帯において貯蓄率の上昇が目立っている^(注39)。また、家計の中では、住宅価格の下落に伴い、資産・負債のバランス悪化を感じる世帯が、支出を抑制している傾向もみられる。これらを踏まえると、住宅価格の下落に伴うバランスシート問題が、貯蓄率の高止まりに影響している可能性が考えられる。

一方、家計の金融資産選択についてみると(図表31)、引き続き預金など安全資産が中心で、米国、さらには最近リスク資産のウエイトを高めつつあるドイツと比較しても、大きな差異が生じている。こうした点を見ると、間接金融面での金融仲介機能が不完全な下で、リスクマネーの供給増に繋がっていない姿に大きな変化はないと考えられる。

(5) 経済構造調整の進捗度合いについての総括
以上のファクト・ファインディングを基に「経済構造調整の進捗度合い」を整理すると、以下のとおりであるが、総括すれば、「97~98年の

(注37) 最近の貯蓄率の動向やその要因については、肥後・須合・金谷[2001]で詳しく分析されている。

(注38) 最近は、とくに、構造調整の影響を受ける自営業者の雇用不安が高いのが特徴である。

(注39) 住宅ローン返済自体は必ずしも貯蓄増ではないが(概念的には、SNAベースでは消費の一部である「帰属家賃」にカウント)、ローンを抱える世帯においてローン返済以外の貯蓄(図表30では金融貯蓄として示されている)が増えている点が注目される。

金融危機を経験した後、企業の生産性・収益力向上に向けての動きを中心に、注目すべき変化が出ているが、なお残された課題は大きい」と評価できる。

- ① 資源の再配分や企業の生産性・収益力向上については、非製造業の効率化の動きを含め、前向きな変化がみられる。
- ② もっとも、そうした中では、日本型雇用システムなどに起因する労働市場の硬直性の問題が、構造調整を阻害する大きな要因となっている。
- ③ 負のストックの処理についてもある程度の前進はみられるが、なお企業のバランスシートは非製造業部門において調整の余地が大きく、金融機関の潜在的な不良債権も多額に上るとみられる。そうした中で、バランスシート問題に起因する金融仲介機能の低下が、金融緩和効果を阻害している状態に変化はない。
- ④ 家計の先行き不安感は解消しておらず、貯蓄率は高止まり、貯蓄・投資のインバランスを是正する動きは殆どみられない。

また、経済構造調整の進捗を、景気との関係に置き直して評価してみると、以下のように整理できるのではないかと。

- ① 設備投資比率の大幅低下や人件費の調整度合い（図表 32）等から判断すると、もちろん総需要の動きに左右されるとはいえ、設備圧縮や雇用削減といった企業リストラ

に伴う後向きの動きが「マクロ経済を大きく下押しする」局面は、概ね過ぎたと考えてもよいのではないかと^(注40)。現在は、「カテゴリー・キラーの台頭をはじめ構造調整に伴う前向きの企業行動が出るとともに、それが却って、低生産性企業の退出等に伴う失業の増加など影の動きを引き起こしている」段階と考えられる。

- ② こうした中で、負のストック問題や労働市場のミスマッチといった、経済に対する前向きのモメンタムを弱めるような諸要因がなお残存している。企業部門では生産性・収益力向上の動きがみられるが、それが経済を拡大させるかどうかは、収益の増加が設備投資の増加に結び付くかどうかの一つの鍵である。また、既存部門から吐き出された雇用が他部門にスムーズに吸収されることが、経済全体の成長性を高めることに繋がる。しかし、これまでみたように、負のストック問題や労働市場のミスマッチは、そうした動きを阻害していると考えられる。
- ③ また、今回の構造調整の大きな特徴点は、短期的には需要増に結び付きにくい非製造業部門の効率化・価格下落という現象である。こうした点も踏まえると、経済全体のバランスとしては、なお外的なショックに弱い状態にある。今回、輸出面のショックで景気が急速に調整局面入りに至ったのは、ショックの大きさに加え、こうした国内経済のベースラインの脆弱性があったためと考えられる。

(注 40) もちろん、マクロでみればそうであったとしても、建設業など大幅な過剰雇用が指摘されている業種が存在していることも事実である。また、経済構造調整が進む局面において、賃金や労働分配率を過去の平均的な関係に基づいて評価してよいかどうかについても、議論の余地はあろう。

④ 金融システム面では、97～98年のような強い金融ショックが生じた局面と比べれば、金融面のセーフティネットが大幅に強化されたほか企業部門でも貯蓄・投資バランスが貯蓄超過状態になっているため、流動性不安を通じた支出活動の大幅な抑制に繋がる可能性は小さいとも考えられる。もっとも、現状、金融機関の不良債権問題がなお大きく、システム全般への不安感が強い上、今後、構造改革に伴う新たな不良債権の発生も予想される。このため、引き続き、金融システム面を通じて実体経済に下方圧力が強まる可能性は、念頭に置いておく必要がある。

4. 今後の課題

以上みてきたように、わが国の経済構造調整は、企業の生産性・収益力という点で前向きの動きが出ているほか、バランスシート問題についても負債比率の低下や不良債権処理が一定の進捗を示すなど、注目すべき変化がみられる。

「わが国においては構造改革が全く進んでいない」といった議論もあるが、こうした前向きの変化が出ている点については、素直に評価すべきであろう。もっとも、経済構造調整はなお途半ばであり、むしろ構造調整に伴う影の動きが目立っているのも事実である。本節では、今後、経済構造調整を進めるに当たりどのようなことに留意すべきかという点について、我々なりの考

え方を示してみたい。

冒頭に述べたように、わが国経済は、様々な構造問題を抱え、グローバル化や情報化といった大きな環境変化に適応できないために、中長期的な成長力が低下してきた^(注41)。経済構造調整は、その過程で失業の増加など様々なコストを伴うものであり、現実に影の部分が現われている。しかし、90年代以降のわが国経済を振り返ってみると、景気が一貫して悪化を続けていたというより、景気回復がなかなか持続的・本格的なものに繋がっていかなかったという点に特徴が求められよう。こうした点を踏まえると、わが国にとって必要なのは、短期的なコストを甘受しながらも、経済構造調整を進めることを通じて、中長期的な成長力を高めていくことであると考えられる。また、中長期的な成長力を高めることの重要性は、①金融機関の不良債権をはじめ負のストックの処理は、結局のところ、経済活動から生み出された所得によって行わざるを得ない^(注42)、②巨額の財政赤字についても、その縮小には財政支出の削減や税収の増加が必要であるが、そのためには民間需要の持続的な拡大が不可欠である、といった点からも明らかであろう。

それでは、構造調整を進めるに当たって、公的部門の役割はどうあるべきであろうか。重要なポイントの一つには、規制の緩和をはじめ資源の効率的な配分を促すように環境整備を行う、言い換えれば、これまでシステムの固定化を招

(注41) 内閣府の「企業行動に関するアンケート調査」により企業の期待成長率をみても、90年代半ばには2%前後であったのが、近年は1%台前半まで低下している（いずれも向こう3年間の経済成長率）。

(注42) 企業や金融機関の不良資産問題は、結局のところ、企業や金融機関の収益力の強化か国民の税金（公的資金投入）という形で、処理せざるを得ない。従って、経済成長率が高まった方が、処理は容易である。もちろん、それ以外に、インフレや預金の切り捨てという方法も考えられないではないが、その場合、国民（あるいは預金者）の多大な負担を前提としたものであることを十分に認識しておく必要がある。

いていた制度を変えるということがある。もう一つの大きなポイントは、財政赤字問題にどのように、取り組むかということである。以下では、法・会計制度の整備、財政改革という観点から、考えてみたい。

法・会計制度の整備

まず、法・会計制度の整備という観点からみると、近年、会計制度がディスクロージャーを促す方向で改革されてきたほか、税制・法制も資源の再配分を促す方向で整備されてきている。ここ数年の企業の不良資産処理やM&Aの急増などには、こうした制度面の整備も影響していると考えられる。例えば、会計制度についてみると（図表 33）、連結決算重視の開示への移行や時価評価の考え方の拡充に代表される「会計ビッグバン」と言われる制度整備が、企業のバランスシートの実状を明らかにし、不良資産処理を促進する方向に働いたと考えられる。また、法制面の整備についても（図表 34）、民事再生法の制定や株式交換制度の導入などによって、事業の再構築や企業再編を促進する方向に働いていると考えられる。さらに、労働市場にかかる制度についても（図表 35）、市場機能を重視する方向に、制度整備が進みつつある。

以上のように、制度面での整備は着実に進みつつあるが、なお課題が大きい負のストックの処理を一段と促進するためには、例えば、固定資産の減損会計について、早期導入の方向で議論が進むことが望まれる^(注 43)。不良債権については、構造調整が進む下で新たな発生も予想されるため、短期間で解決することは容易でない

と思われるが、それだけに、バブル崩壊を主因とした不良債権については極力早期に処理を進めておくことが重要と考えられる。また、構造調整の阻害要因となっている労働市場の硬直性という点では、労働のモビリティを高めるために、求人年齢制限を撤廃する規制の導入、職業訓練に重点を置いた失業対策の充実、確定拠出型年金の導入・充実、退職金税制の見直しなどを、早急に進める必要がある。

財政改革

財政改革については、幾つかの観点から考える必要がある。まず、3.（4）でみたように、公的年金をはじめとした社会保障制度や財政赤字の問題は、家計心理や貯蓄行動に影響している模様であり、その不安心理を取除くことが重要である。関係者の努力により介護保険制度が導入されたり、公的年金について一定の改革が行われるなど、数年前と比較して老後の生活や介護を巡る公的支援体制は改善傾向にあると評価できるが、少子・高齢化の大きな流れに伴う不安心理の高まりを抑えるまでには至っていない。従って、さらなる改革の具体的なプランが必要であるが、その中では、如何にして持続可能な社会保障制度の将来展望を示し、各種公的制度に対する世論の信認を回復するかが重要であろう。

また、財政赤字の問題については、その持続可能性を回復するために中長期的に財政赤字を削減していくことが不可欠であるが、当面は、経済構造調整に伴いデフレ圧力が強まる可能性も考えられるため、財政赤字額そのものの急速

(注 43) 不良債権処理については、これ以外に金融機関の資産査定厳格化など、幾つかの方法が議論されているが、その根本にある企業のバランスシートの実状を明らかにするという事は、極めて重要である。なお、固定資産については、時価評価が容易ではないため、減損会計の導入に当って評価方法を慎重に検討する必要がある。

な縮小が経済のバランスからみて望ましいかどうかについては、十分に慎重な検討が必要である。一方で、1. (2) でみたように、これまでの財政支出は、公共投資のウエイトが高くかつ地方に対し所得再分配的に用いられてきたために、資源配分を歪めている可能性が高い。こうした点を踏まえると、井堀 [2000] などでも述べられているように、①最初に、財政支出の内容を抜本的に見直すことで、財政支出の非効率性を排除し、②その後、景気が回復すれば、財政赤字額を縮小させる、といった「2段階方式」を採用することが現実的な手段と考えられる。また、財政支出の内容を効率化していくに際しては、国から地方への所得移転に係わる制度をはじめとする財政制度面の見直しが重要である。具体的には、使途を特定するために必ずしも地方のニーズに合わない支出を促すような国庫支出金（特定補助金）制度や地方債の償還に対する交付税措置制度^(注44)、特定財源などを見直しが必要であろう。

そうした制度の見直しなどにより公共投資が減少すれば、短期的には経済にマイナスの影響が及ぶと予想されるため、雇用面での対策が必要となってこよう。わが国の雇用保険制度は他の先進諸国と比較して給付条件が厳しいとの指

摘もあるだけに^(注45)、構造調整過程における人々の不安を和らげることに配慮した制度整備は、重要な検討課題であろう^(注46)。ただし、雇用保険の充実を図る際には、単に失業者に保険金を給付するというのでは、モラルハザードを招きかねないため、職業訓練への参加の有無によって給付額を変えるといった制度の充実により、構造調整を促すような仕組みを考える必要がある。また、このように、財政支出を裁量的な支出から景気循環的なものへとシフトすることで、景気回復により赤字が自動的に縮小するメカニズムが組み込まれることにもなる。

以上のような財政制度改革の過程では、一定期間は財政赤字が拡大する可能性があるが、それは構造調整のために不可避な赤字である点を認識しておく必要がある。

なお、公的関与が大きい医療や介護などのサービスについては、中長期的には大幅に需要が増加する可能性がある。それだけに、財政負担をいわずらに増加させないよう、公的保険制度を設計する必要があるとともに、潜在的な需要増にこたえ得るように、如何に供給体制を整備するかという点も重要である^(注47)。後者については、雇用増加に結び付き得るだけに、経済構造調整に伴うデフレ圧力を吸収するという観点からも

(注 44) 国庫支出金や地方債償還に対する交付税措置については、国からの補助率が事業によって異なっており、かつ、ほぼ全国一律で定められている。このため、仮に地方にとってニーズが大きくなっても、補助率の高い事業を行う傾向が生まれやすい。さらに、交付税措置については、個々の地公体にとっても国にとっても、地方債の償還が自らの負担ではないとの認識を生ませる結果、地方債の安易な発行に繋がりがやすいという性格を持っている。これらの点については、別所 [2000] や肥後・中川 [2001] など詳しく述べられている。

(注 45) 例えば橘木 [2000] の第 7 章を参照。

(注 46) こうした批判にも応える形で雇用保険制度は 2001 年 4 月から改正され、非自発的な失業者に対する給付を手厚くする一方、定年退職者など自発的な失業者に対する給付を削減しているなど、構造調整に伴って発生する失業者に対するセーフティネットの拡充を図っている。ただし、構造調整に伴い失業が大幅に増加した場合、そうした措置だけで十分かどうかについては、検討が必要である。これらの点について詳しくは、中田 [2001] の補論 4 や大竹 [2000] を参照。

(注 47) 同様の問題意識から介護保険制度や介護市場の問題を取上げたものとして、永田・佐竹・鈴木 [2000] がある。

重要であり、参入障壁の除去や非競争的な取引慣行の排除などによって、民間の活力を生かすような工夫が不可欠であると考えられる^(注48)。

以上述べたように、公的部門に求められる役割は変わってきており、今後とも制度面の整備や財政改革が進むことが期待される。今回の経済構造調整は、旧来の経済システムの転換を求めるとともに、負のストック問題や高齢化への対応を同時に進める必要があるだけに、解決すべき課題が大きい。このため、課題の解決の過程では、所得分配面の問題等が発生し、その結果、経済構造調整にはある程度時間がかかると得ない面もある^(注49)。しかし、わが国の中長期的な成長力を高めるために、経済構造調

整は避けて通ることはできない。その過程においては、一時的には、失業の増大、不良債権の増加、財政赤字の拡大といった様々な問題が生じることを十分に認識した上で、着実に課題に取り組んでいくことが重要である。また、その際、政策の優先順位も重要な論点である。例えば、金融システムの脆弱性が残る下で、財政面から極めて強いデフレ・インパクトが発生すると、金融システム面を通じて経済に大きな影響が及ぶ可能性がある点は、97年の経験からも窺われるところである^(注50)。従って、経済全体とのバランスで、対応策の優先順位をどう考えるかという点についても、十分に議論する必要がある。

(注48) 同様の主張として財政制度等審議会・財政制度分科会・財政構造改革部会[2001]を参照。

(注49) 例えば、雇用システムをより柔軟なものに改革しようとする、これまで恩恵を受けていた中高年層の賃下げ等に繋がるという問題が発生する。このため、仮に政府が、労働のモビリティを高めるような制度面の整備を行ったとしても、企業サイドが雇用制度を変えるスピードは緩やかなものになる可能性が高いと予想される。

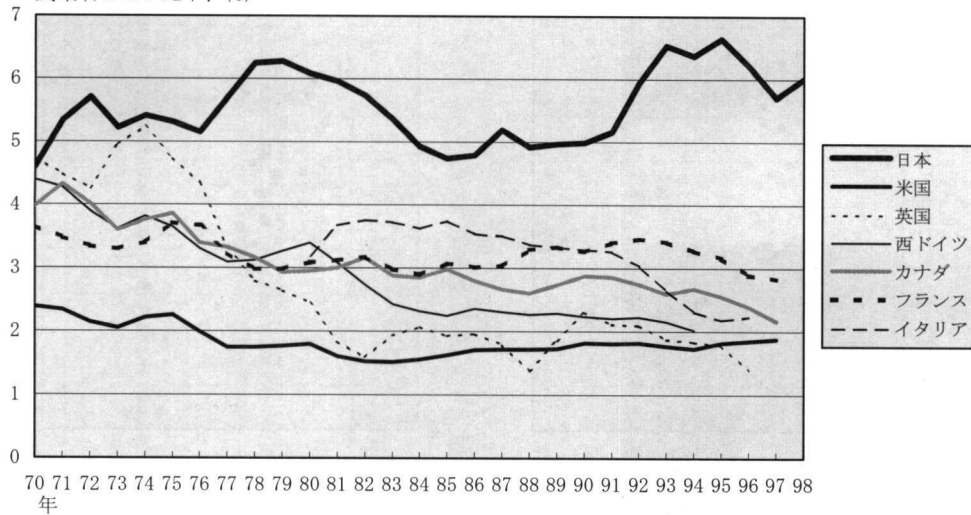
(注50) 97年を振り返ると、金融システム面では、金融不良債権の処理が殆ど進んでいなかったほか、セーフティネットの整備も不十分であった。そうした中で、財政構造改革法の施行に伴い公共投資が大幅に削減されたほか、消費税率の引き上げ、医療費の自己負担増も重なり、GDP対比で2%を超える大幅なフィスカル・ドラッグが発生した。

(図表 1)

公共投資・建設業比率の国際比較

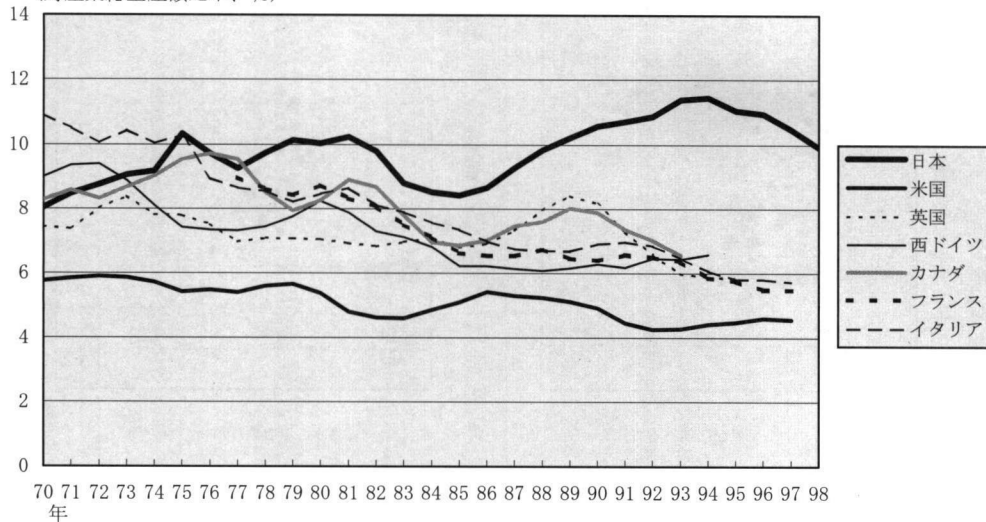
(1) 一般政府の公的資本形成

(対名目GDP比率、%)



(2) 建設業の生産比率 (名目)

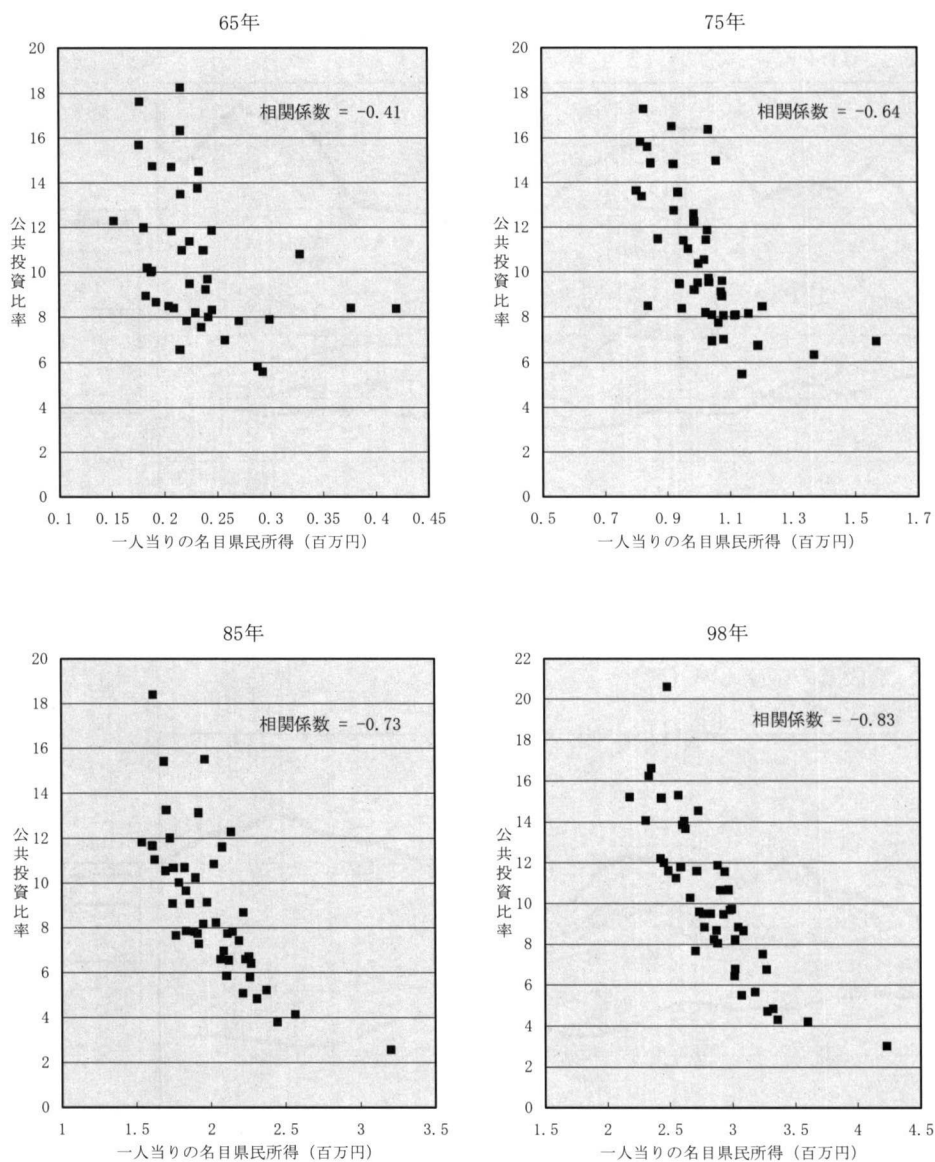
(対産業総生産額比率、%)



(注) 68SNA、暦年ベース (ただし、(1) の日本は年度ベース)。
 (資料) OECD "National Accounts"、内閣府「国民経済計算」

(図表2)

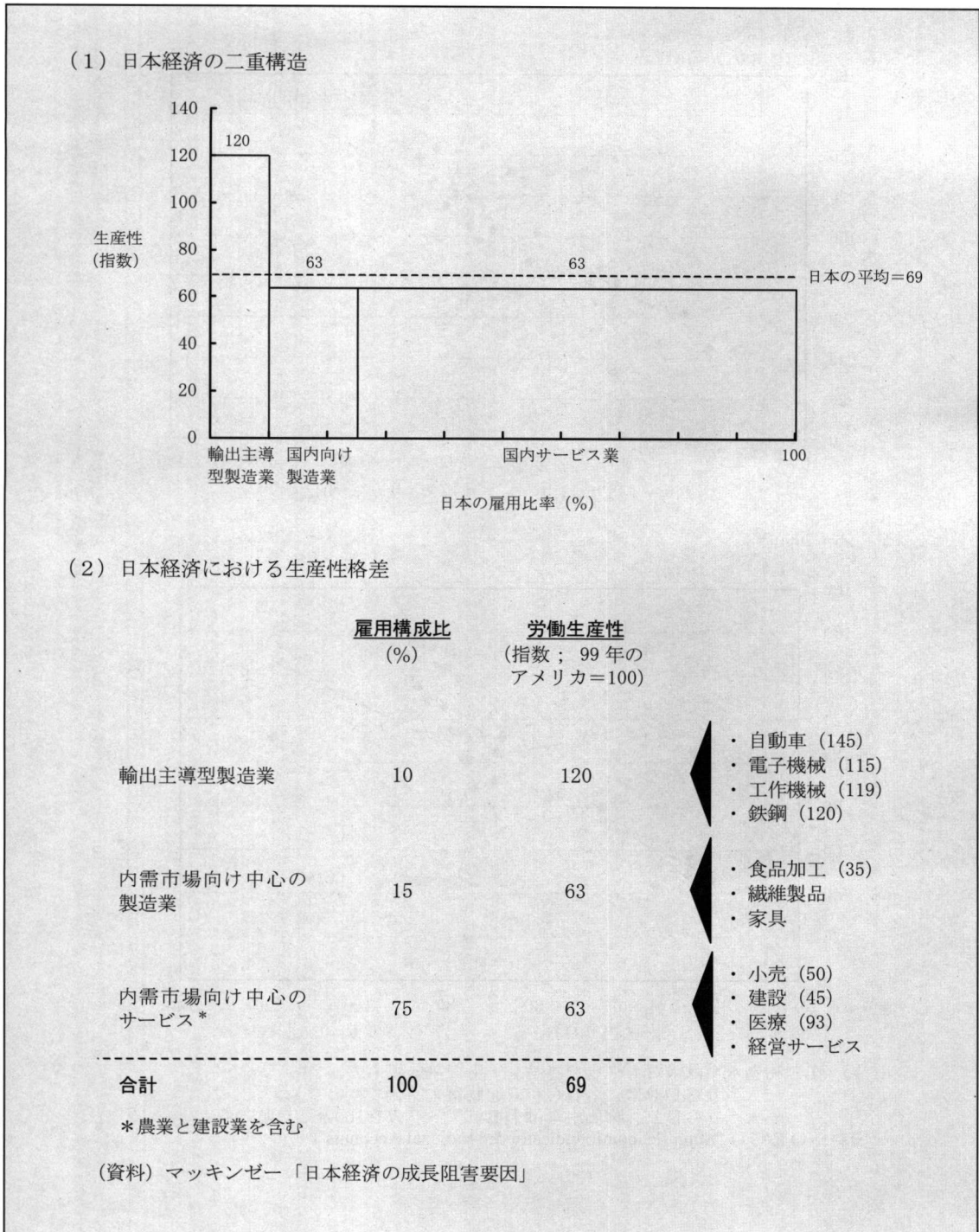
地域間所得格差と公共投資



(注) 公共投資比率=公的固定資本形成/県内総生産
(資料) 内閣府「県民経済計算年報」

(図表3)

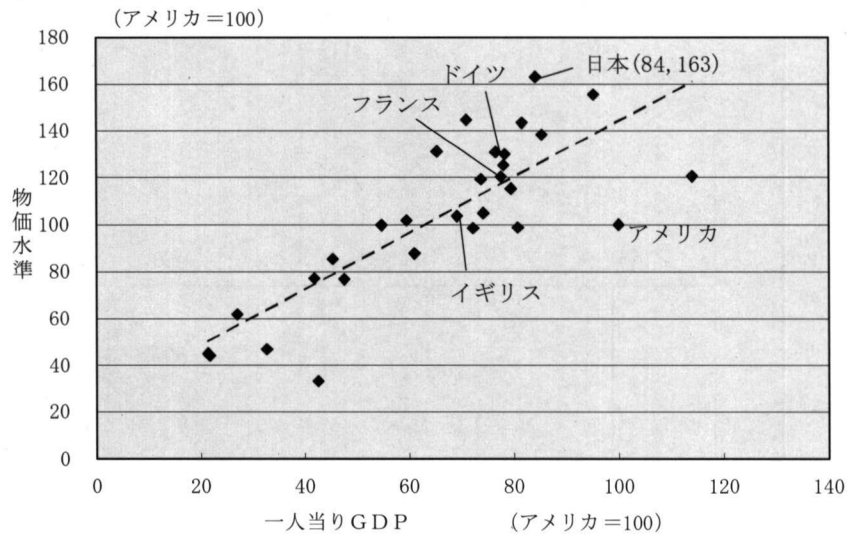
日米の産業別生産性



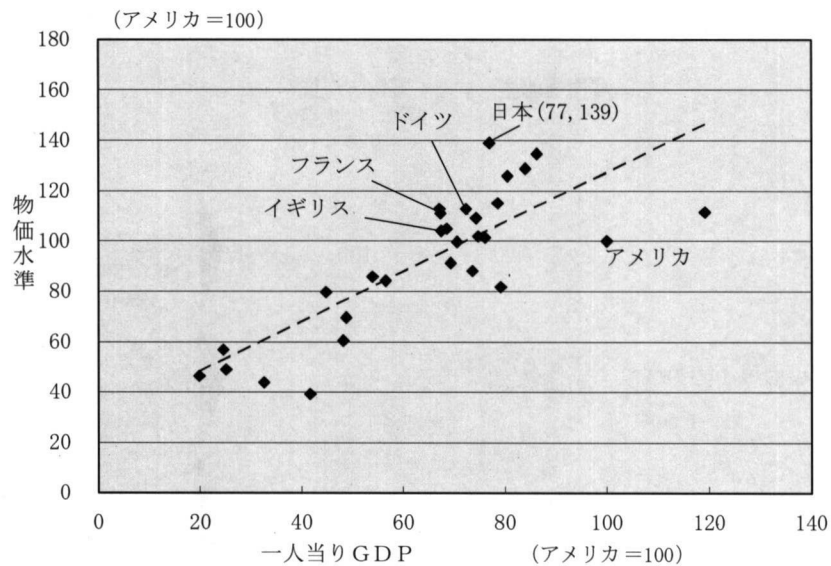
(図表 4)

一人当りGDPと物価水準

(1) 91～95年



(2) 96～2000年



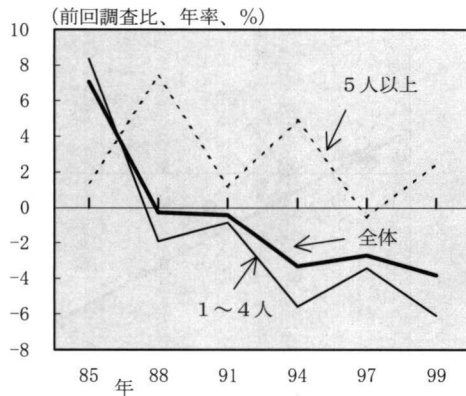
- (注) 1. 物価水準は購買力平価を為替レートで割ったもの。
一人当りGDPは、名目GDPを購買力平価で割ったもの。
2. 一人当りGDP、物価水準はともにアメリカを100とした時の値。
(資料) OECD "Main Economic Indicators", "National Accounts"

(図表 5)

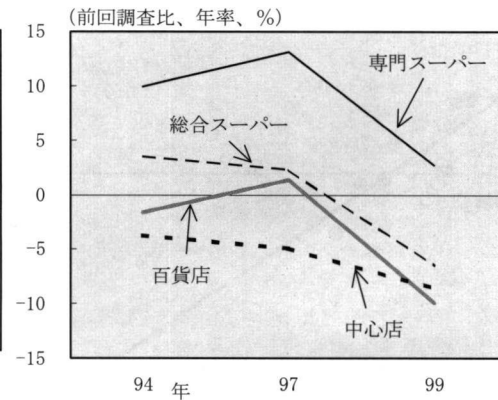
流通部門の効率化

(1) 小売業の構造変化

① 規模別商店数の変化

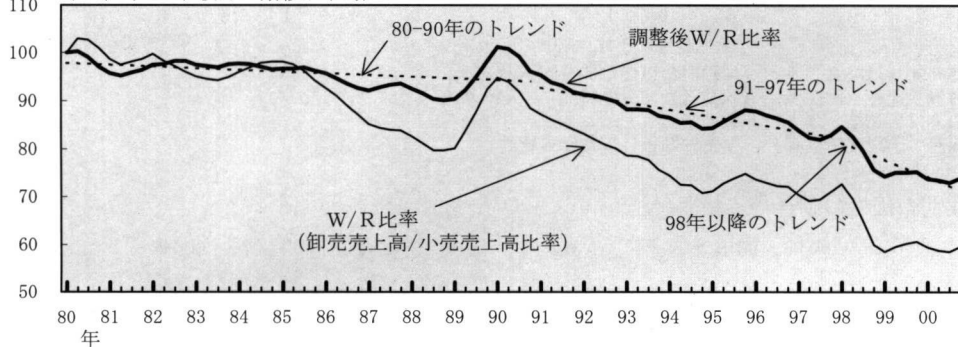


② 業態別商店数の変化



(2) 流通経路の短縮化 (中抜き)

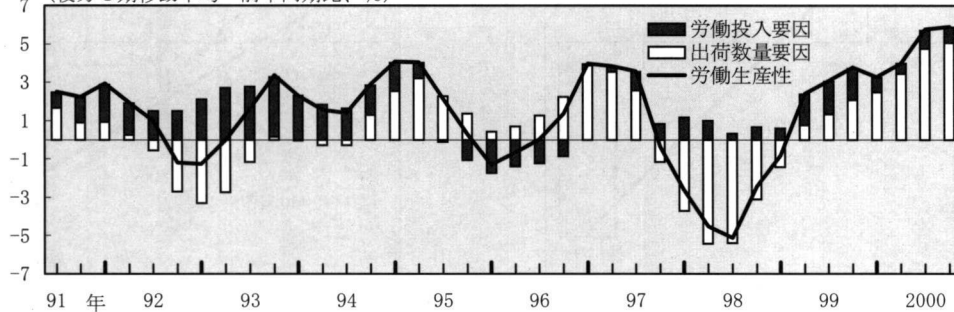
(80年1Q=100、後方3期移動平均)



(注) 調整後W/R比率はW/R比率から輸出・産業向け卸売の影響を除去したもの。

(3) 流通の労働生産性 (消費財の出荷数量 < 国内出荷 + 輸入 > / 卸小売業の労働投入量)

(後方3期移動平均・前年同期比、%)

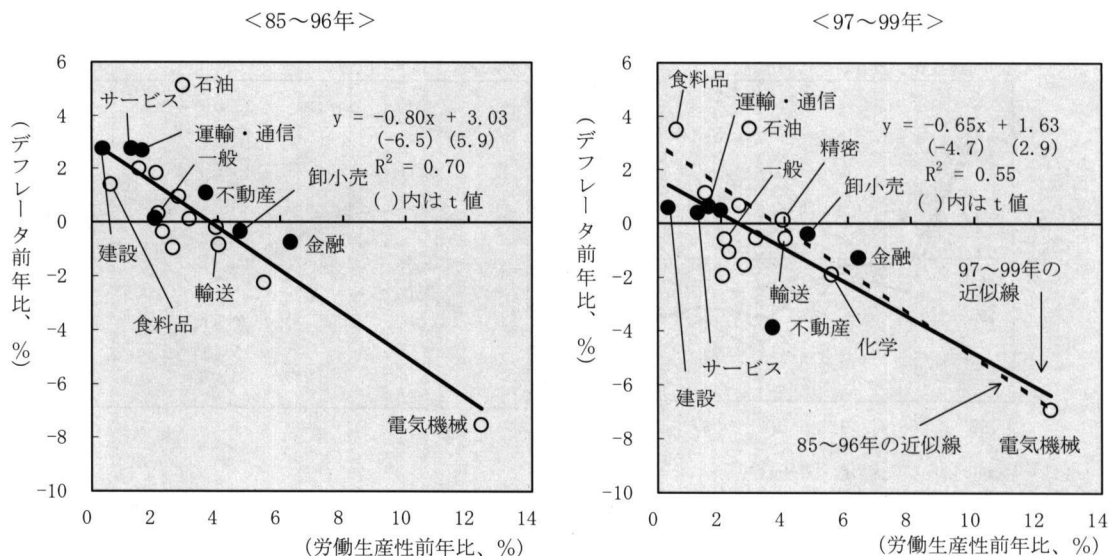


(資料) 経済産業省「商業統計表」「鉱工業指数統計」、財務省「法人企業統計季報」、厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

(図表6)

内外価格差是正の動き

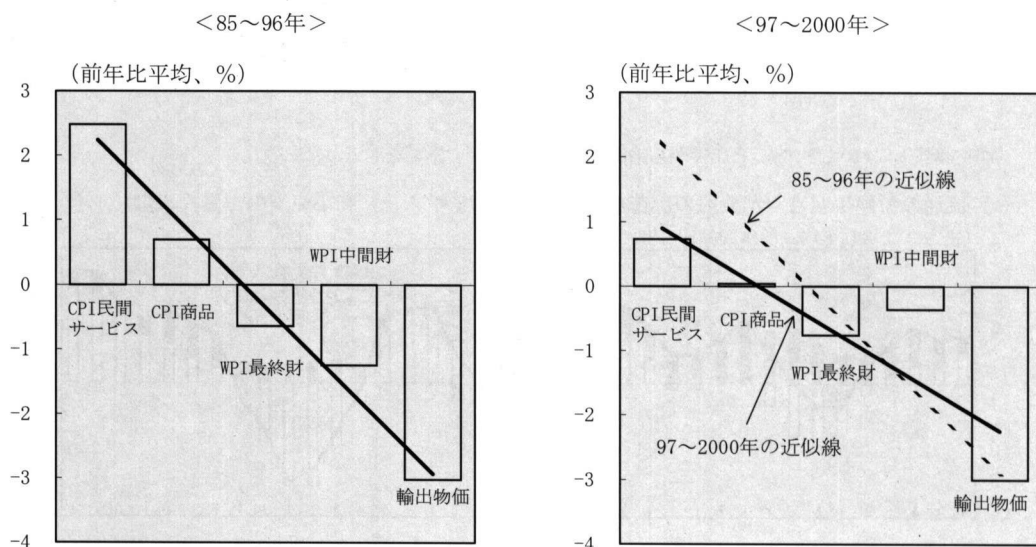
(1) 業種別の労働生産性と価格の動き



- (注) 1. 85~90年は68SNAベース、91年以降は93SNAベース。
 2. 労働生産性=総生産/(就業者数×労働時間)、85~99年平均。
 3. 白丸は製造業、黒丸は非製造業。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、厚生労働省「毎月勤労統計」

(2) 指数別の価格の動き



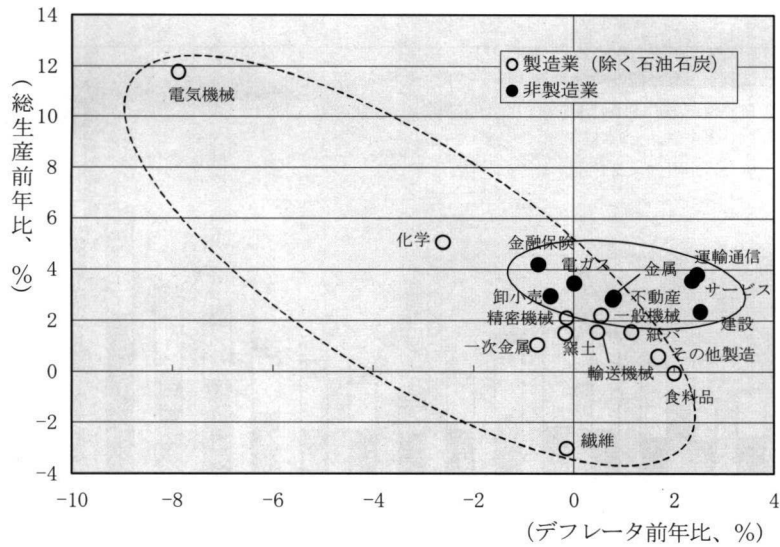
- (注) 1. 輸出物価以外は消費税を含んだベース。
 2. CPI民間サービスは帰属家賃を含むベース。一方、CPI商品は農林畜産物を除くベース。
 3. 輸出物価は円ベース。

(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」

(図表 7)

価格変化率と需要伸び率

(1) 価格変化率と需要伸び率 (85年以降平均)



(注) 68SNAベース。

(2) パネル分析を用いた需要の価格弾力性の推計

推計式：(産業別GDP前年比) = $\alpha + \beta \times$ (産業別GDPデフレーター前年比) + (業種効果) + (時間効果) + (誤差)

() 内はt値

	定数項<式の α >	価格変化率<式の β >	業種効果の分散	時間効果の分散	誤差項の分散
製造業	0.031 (2.53)	-0.747 (-6.89)	0.093	0.343	0.005
非製造業	0.039 (6.66)	-0.252 (-2.46)	0.006	0.210	0.002

(注) 1. 上記の推計式(2方向2変数効果モデル)を製造業、非製造業別に最尤法を用いて推計。
 2. 推計期間は、80年~98年(暦年データ、68SNAベース)。
 3. 製造業は石油・石炭を除く12業種、非製造業は7業種(SNAによる分類に準拠)。

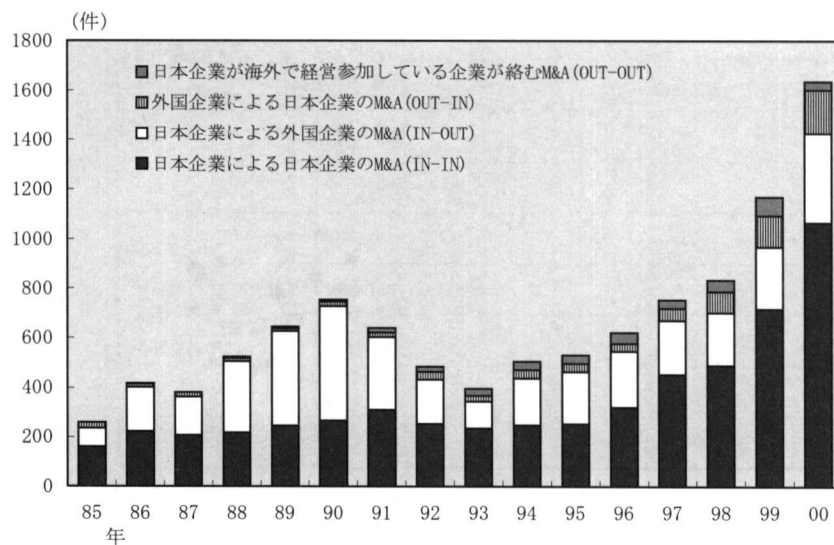
(資料) 内閣府「国民経済計算」

(図表 8)

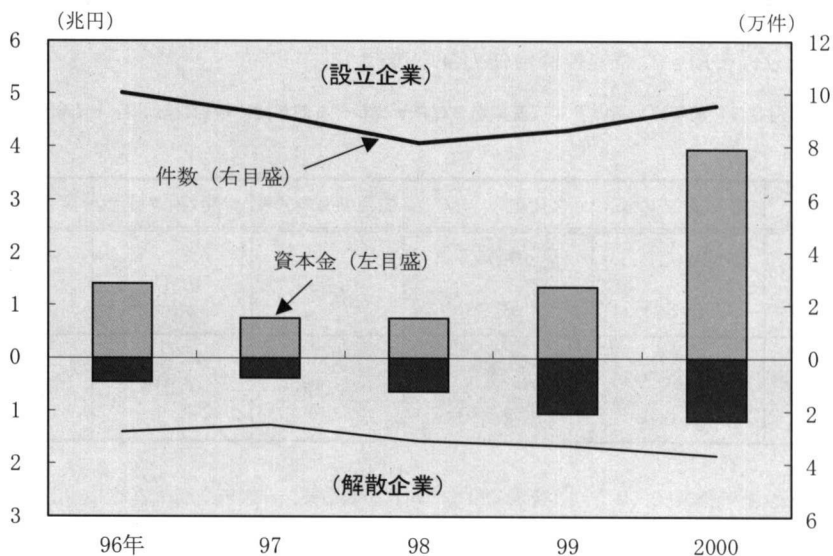
資源の再配分を示す動き (I)

— 経営・企業再編 —

(1) M&Aの推移



(2) 会社の開廃業



(資料) 法務省「法務統計月報」、レコフ「MARR」

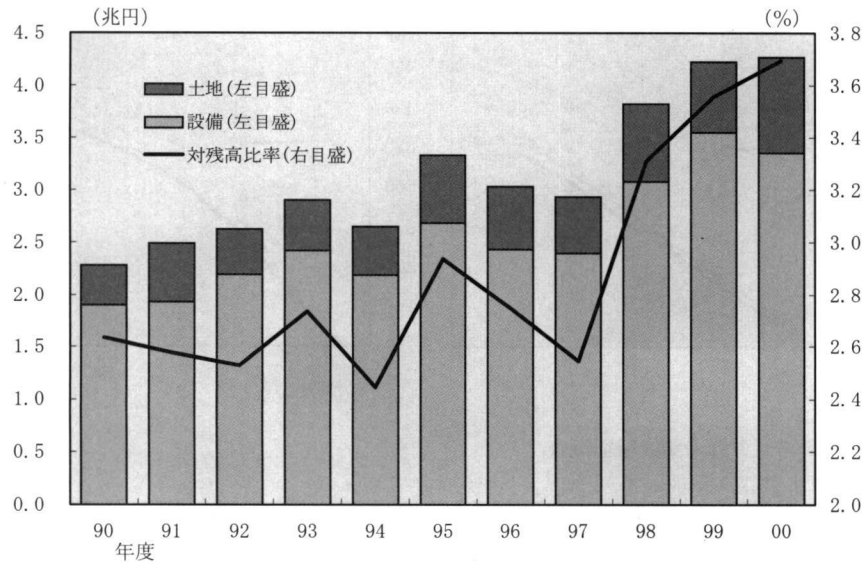
(図表9)

資源の再配分を示す動き (II)

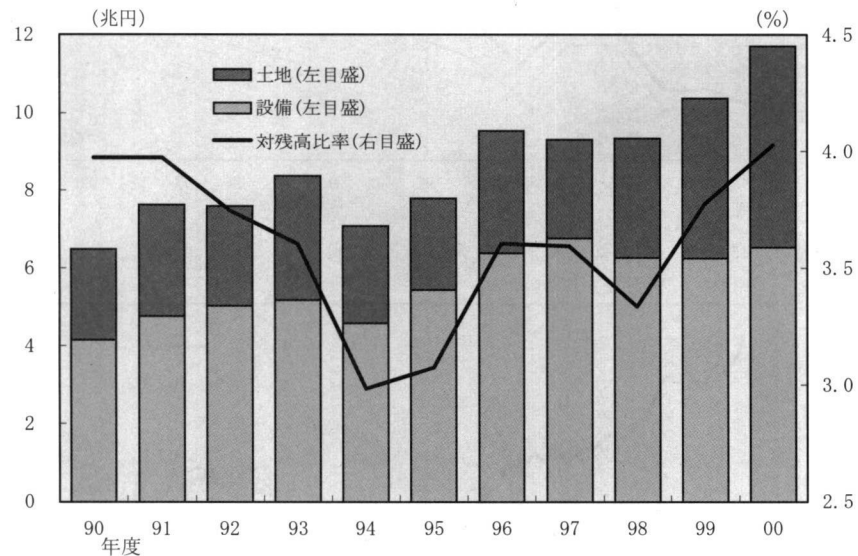
— 設 備 —

設備・土地の売却・廃棄の動向

① 製造業



② 非製造業



(注) 1. 設備・土地の売却・廃棄は、法人季報統計の土地・その他の有形固定資産の売却減失振替等を集計したもの。
 2. 非製造業は運輸・通信の大企業(資本金10億円以上)、その他サービスを除くベース。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」

(図表 10)

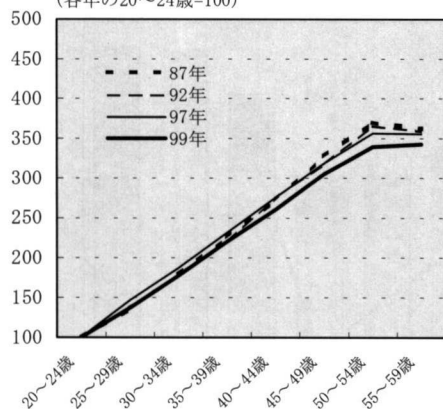
資源の再配分を示す動き (Ⅲ)

— 労働 —

(1) 年功賃金カーブの推移 (大企業、男子、大卒)

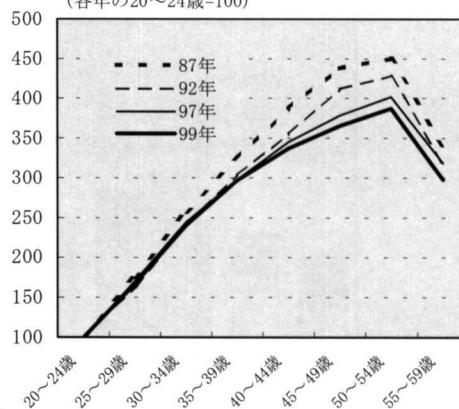
① 製造業

(各年の20～24歳=100)



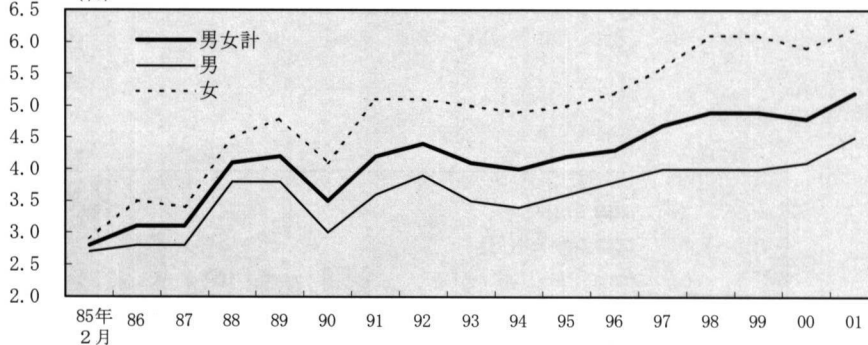
② 金融保険業

(各年の20～24歳=100)



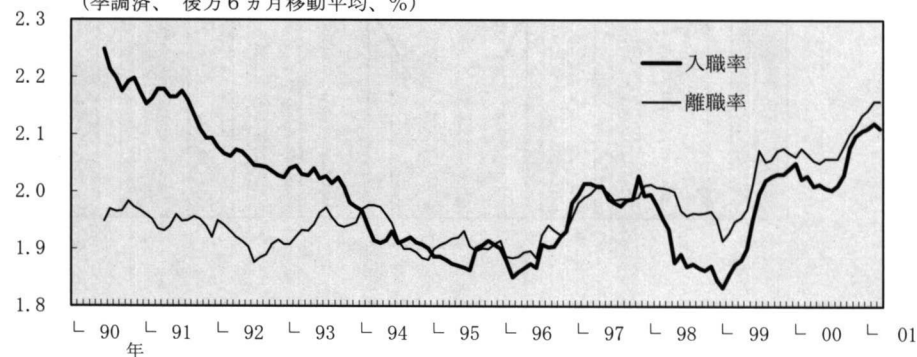
(2) 転職率 (労働力調査特別調査)

(%)



(3) 入職率・離職率 (毎月勤労統計、5人以上事業所)

(季調済、後方6ヵ月移動平均、%)

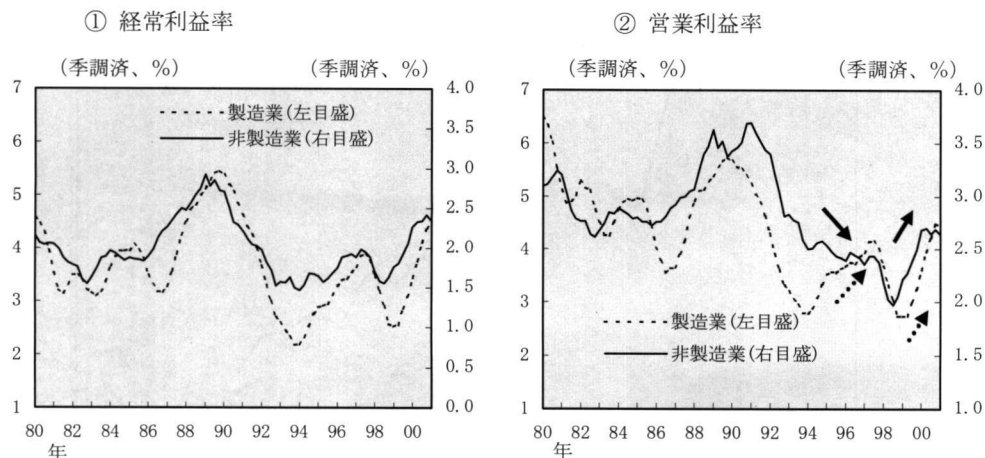


(資料) 厚生労働省「賃金構造基本調査報告」「毎月勤労統計」、
総務省「労働力調査特別調査報告」

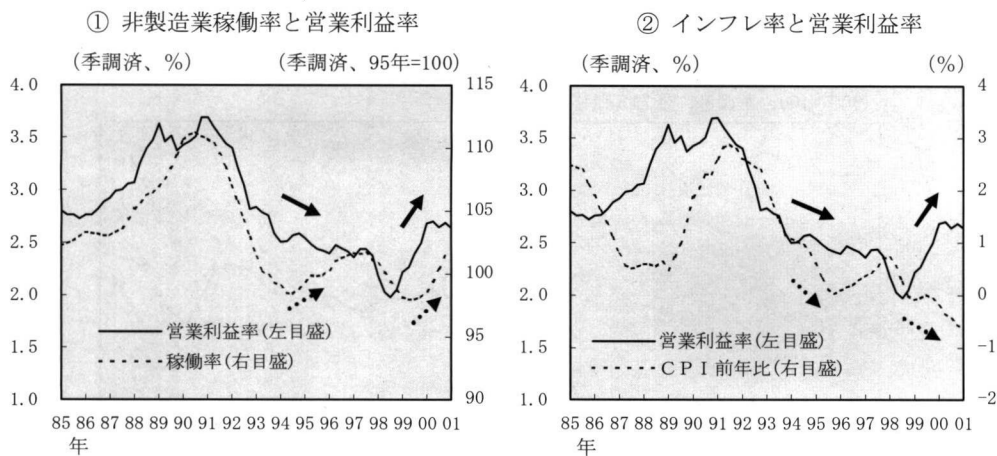
(図表 11)

売上高利益率の動向

(1) 売上高利益率の推移 (資本金1千万円以上の法人企業)



(2) 非製造業を取り巻く収益環境 (資本金1千万円以上の法人企業)

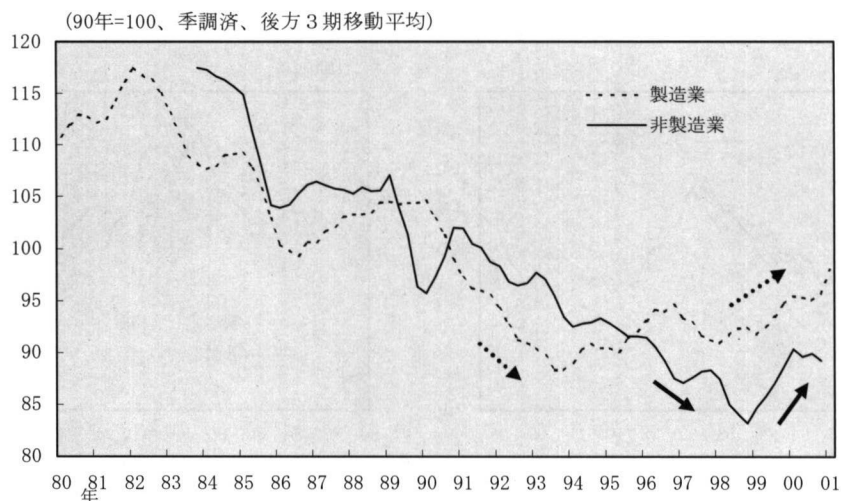


(注) 1. 計数は全て後方3期移動平均。
 2. 稼働率は、当局推計。
 3. CPIは除く生鮮・石油製品、消費税調整後。
 (資料) 財務省「法人企業統計季報」、総務省「消費者物価指数」

(図表 12)

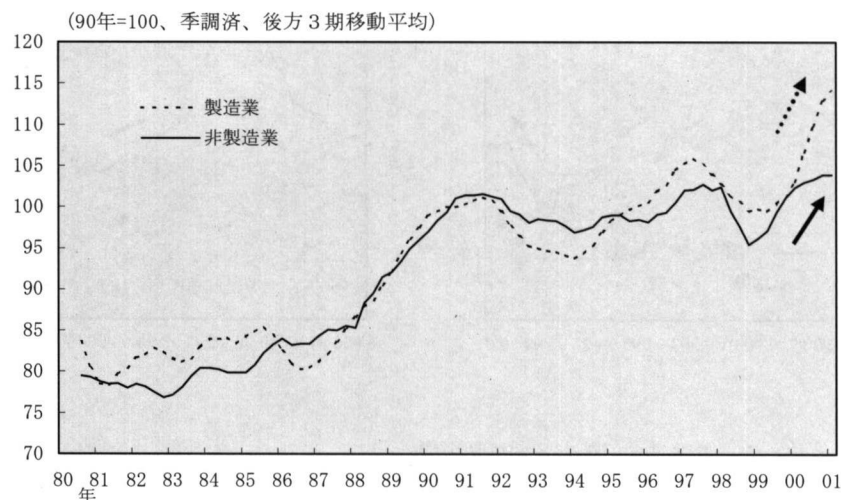
企業の生産性の動向

(1) 資本（設備ストック）の平均生産性（資本金1千万円以上の法人企業）



- (注) 1. 資本の平均生産性=名目付加価値 / (その他有形固定資産×稼働率)
2. その他有形固定資産は期初、期末平均。非製造業稼働率は当局試算。

(2) 労働生産性（資本金1千万円以上の法人企業）

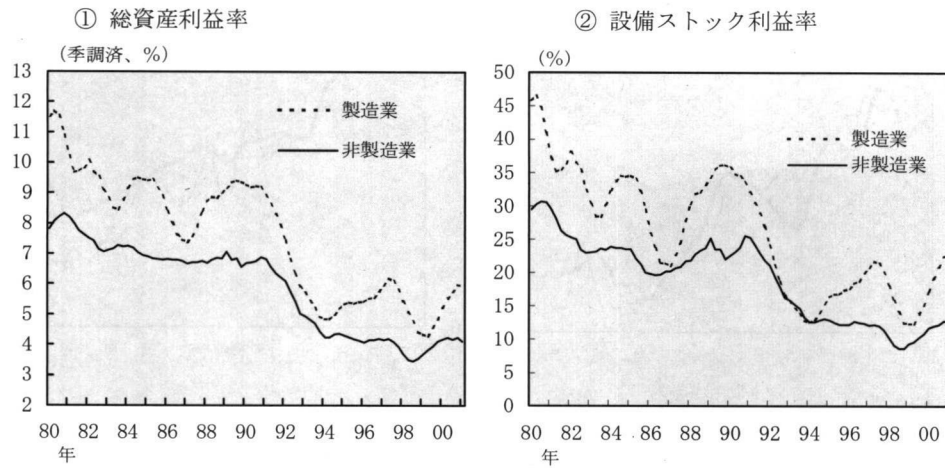


- (注) 労働生産性 = (名目付加価値 / GDPデフレーター) / (従業員数 × 総労働時間)
(資料) 財務省「法人企業統計季報」、経済産業省「鉱工業指数統計」、
内閣府「国民経済計算」、厚生労働省「毎月勤労統計」

(図表 13)

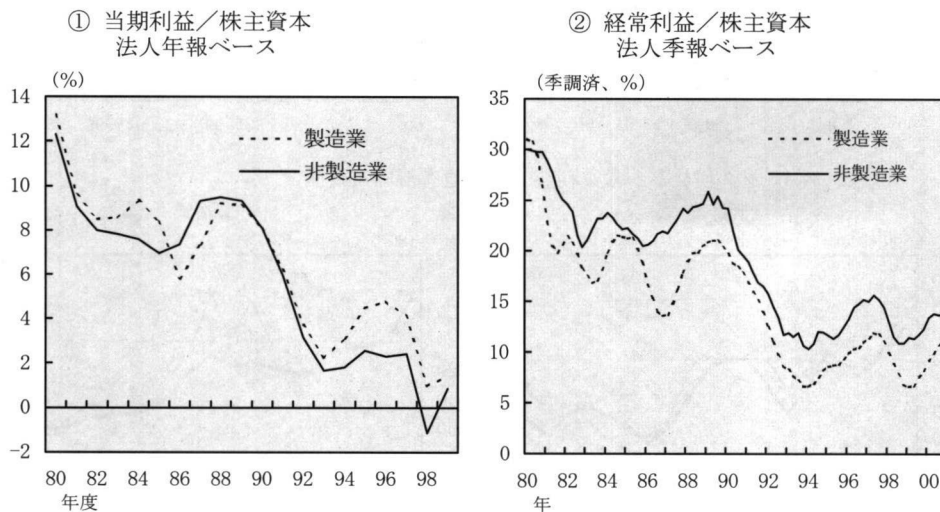
資本収益率の動向

(1) ROA (資本金1千万円以上の法人企業)



(注) 1. 総資産利益率 = (営業利益 + 営業外収益) / 総資産
 2. 設備ストック利益率 = 営業利益 / その他有形固定資産 (機械、建築物)
 3. 計数は全て後方3期移動平均。分母は期初、期末平均。

(2) ROE (資本金1千万円以上の法人企業)

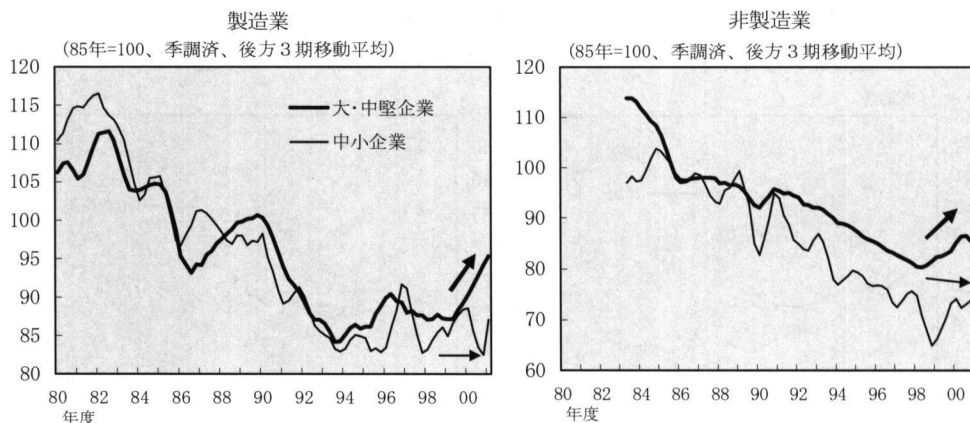


(注) 株主資本は期初、期末平均。季報ベースは後方3期移動平均。
 (資料) 財務省「法人企業統計季報」「法人企業統計年報」

(図表 14)

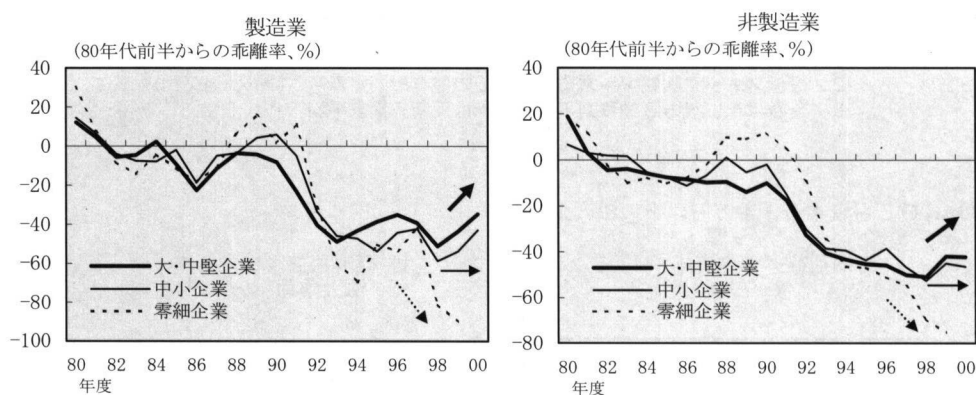
収益力・生産性の企業規模間格差

(1) 資本の平均生産性：付加価値 / (其他有形固定資産 × 稼働率)

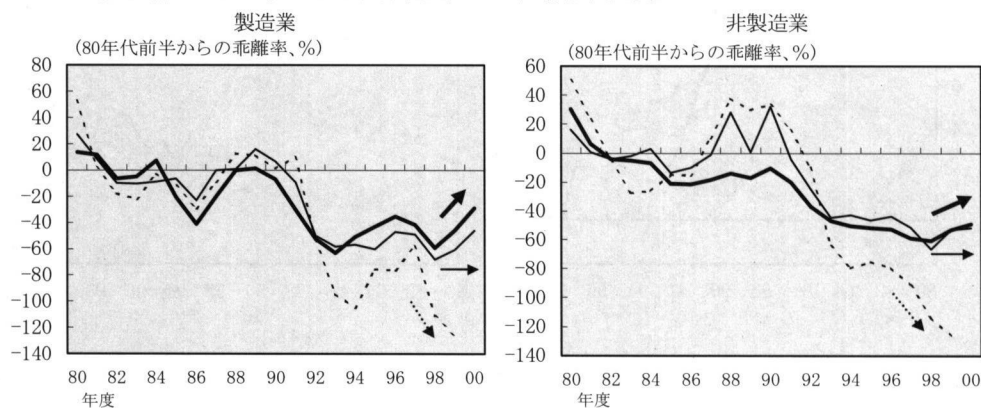


(2) 資本収益率

① 総資産利益率：(営業利益 + 営業外収益) / 総資産



② 設備ストック利益率：営業利益 / 其他有形固定資産



(注) 1. 大・中堅企業は資本金1億円以上(法人季報ベース)、中小企業は同1千万～1億円未満(同)、零細企業は資本金1千万円未満(法人年報ベース)。

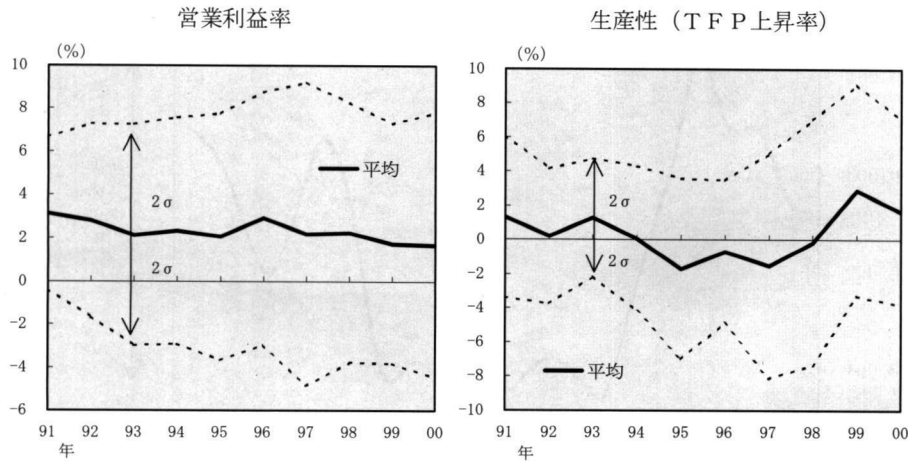
2. 非製造業の稼働率は、当局試算。

(資料) 財務省「法人企業統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」

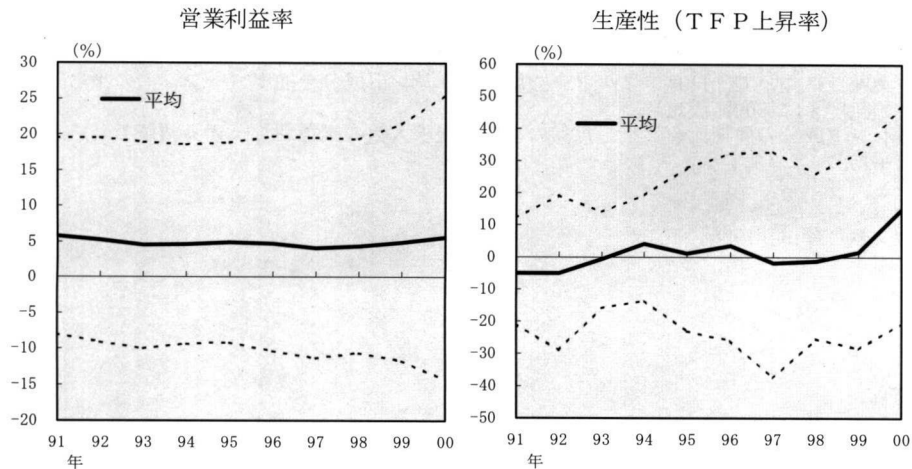
(図表 15)

収益力・生産性の企業間格差

(1) 輸送機械 (上場企業25社)



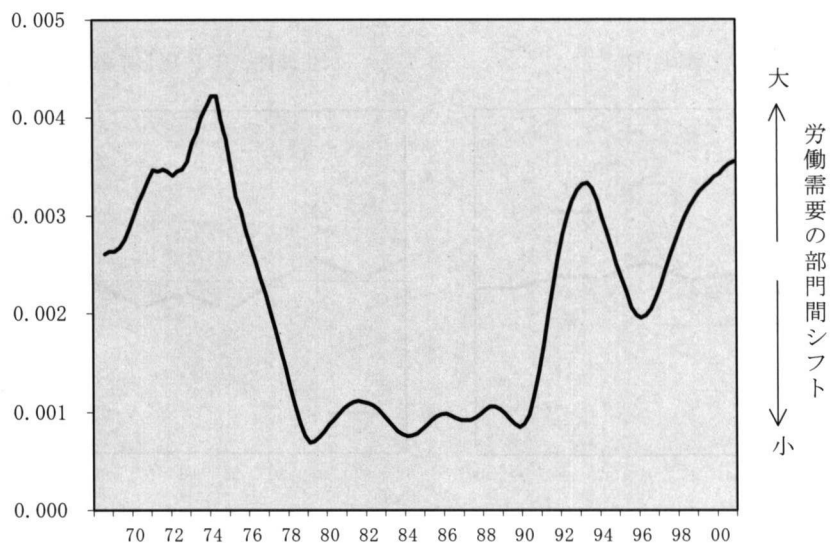
(2) 小売 (上場企業48社)



(注) 1. $TFP \text{ 変化率} = \text{実質産出高変化率} - \text{労働シェア} \times \text{労働投入変化率} - \text{資本シェア} \times \text{資本投入変化率} - \text{中間投入シェア} \times \text{中間投入変化率}$
 ただし、小売では実質付加価値をとり、中間投入を除外して算出。
 ここで、 $\text{実質産出高} = (\text{売上高} + \text{棚卸資産増減}) / \text{産業別産出物価指数}$ 、
 $\text{労働投入} = \text{従業員数} \times \text{産業別総労働時間}$ 、
 $\text{資本投入変化率} = \text{機械設備シェア} \times \text{実質機械設備変化率} + \text{土地シェア} \times \text{実質土地変化率}$ 、
 $\text{中間投入} = (\text{名目産出高} - \text{名目付加価値}) / \text{産業別投入物価指数}$
 2. 2000年のデータは上期のみで算出。
 (資料) 「有価証券報告書」

(図表 16)

業種別新規求人シェアの変化



[計算方法]

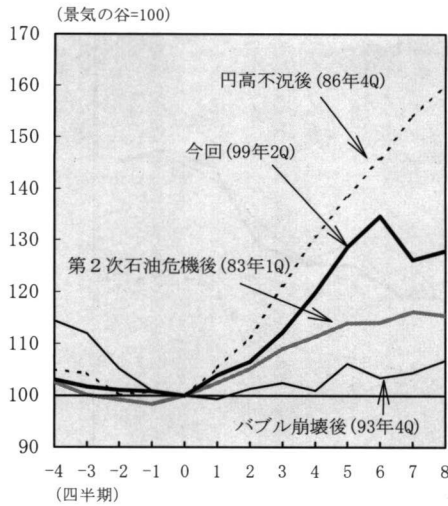
- ①新規求人数（新規学卒者を除きパートタイムを含む、季節調整済）の業種別シェア（9業種）について、HPフィルターを用いてトレンド成分を抽出（トレンドの滑らかさの尺度 λ は1600に設定）。
- ②各トレンド成分の前期比を2乗したものを、新規求人数の業種別シェア実績値で加重平均し、1/2乗する。

(参考文献) 藤田 [1998]

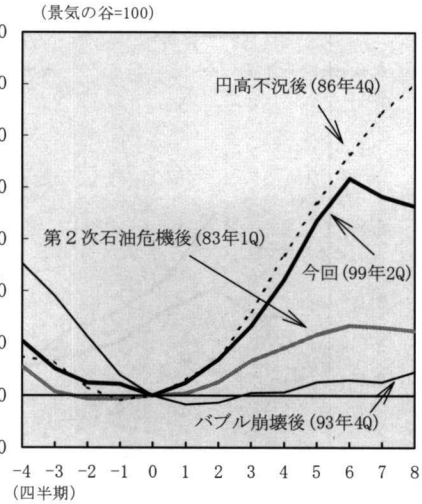
(図表 17)

新規求人、欠員、就業者の局面比較 (全産業)
 — 景気回復期前後の比較 —

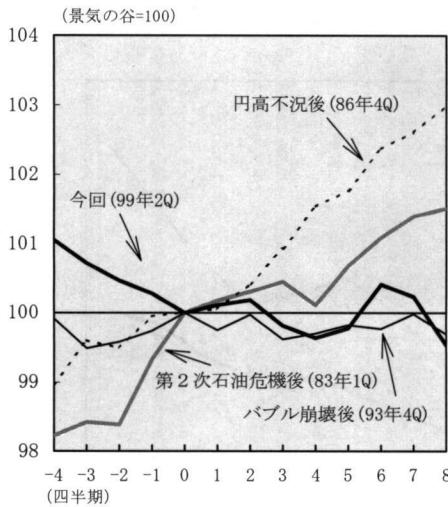
(1) 新規求人数



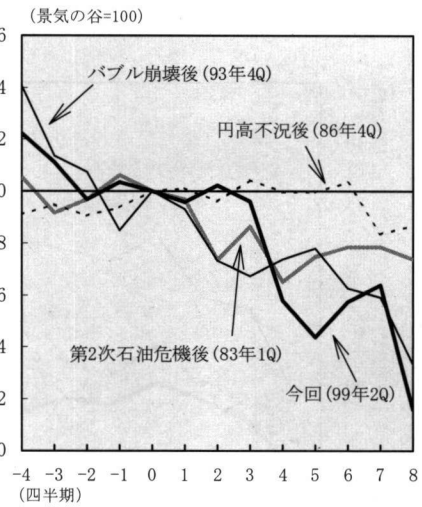
(2) 欠員数



(3) 就業者数



(4) 自営業者・家族従業者



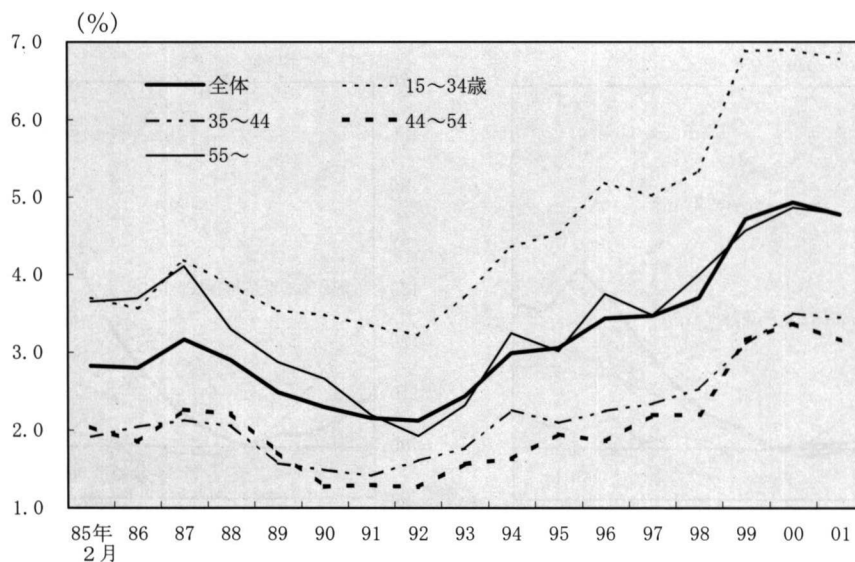
- (注) 1. 新規求人は新規学卒者を除きパートタイムを含む。
 2. 欠員数=有効求人数-就職件数。
 3. 就業者-雇用者=家族従業者・自営業者。ここでは就業者と雇用者の季節調整値の差として定義。
 4. 景気の谷を100とする指数 (かっこ内の時期が、景気の谷を示す)。
 5. 今回局面の直近は2001年4月の計数。

(資料) 厚生労働省「職業安定業務統計」、総務省「労働力調査」

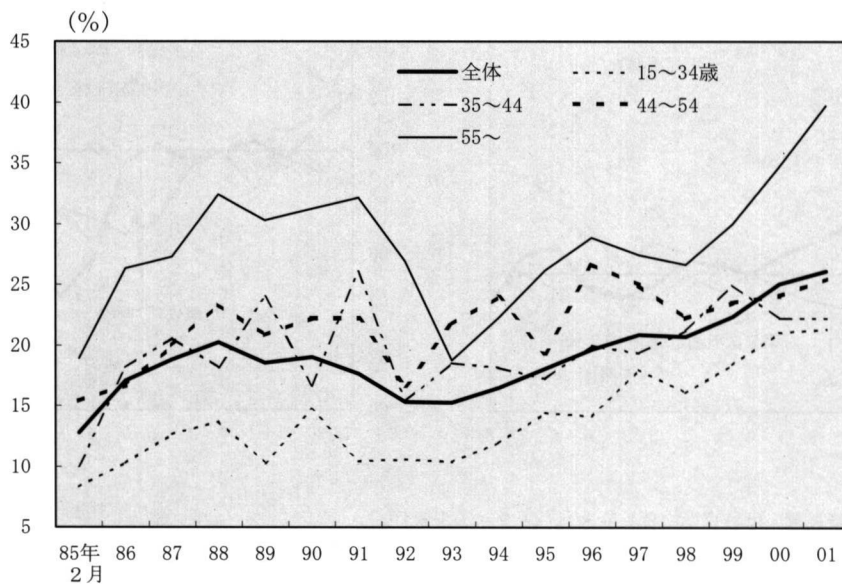
(図表 18)

失業率と長期失業者割合の動向

(1) 完全失業率



(2) 長期失業者割合



(注) 完全失業率=完全失業者数/労働力人口×100

長期失業者割合=長期(失業期間1年以上)失業者数/完全失業者数×100

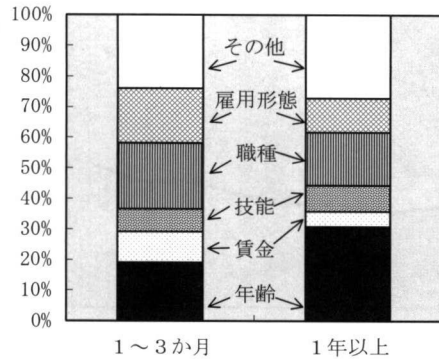
(資料) 総務省「労働力調査特別調査」

(図表 19)

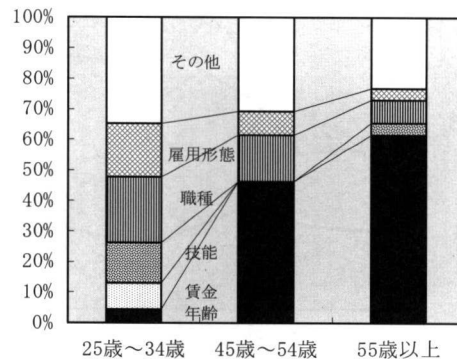
失業者が仕事につけない理由

(1) 失業者が仕事につけない理由 (2001/2月)

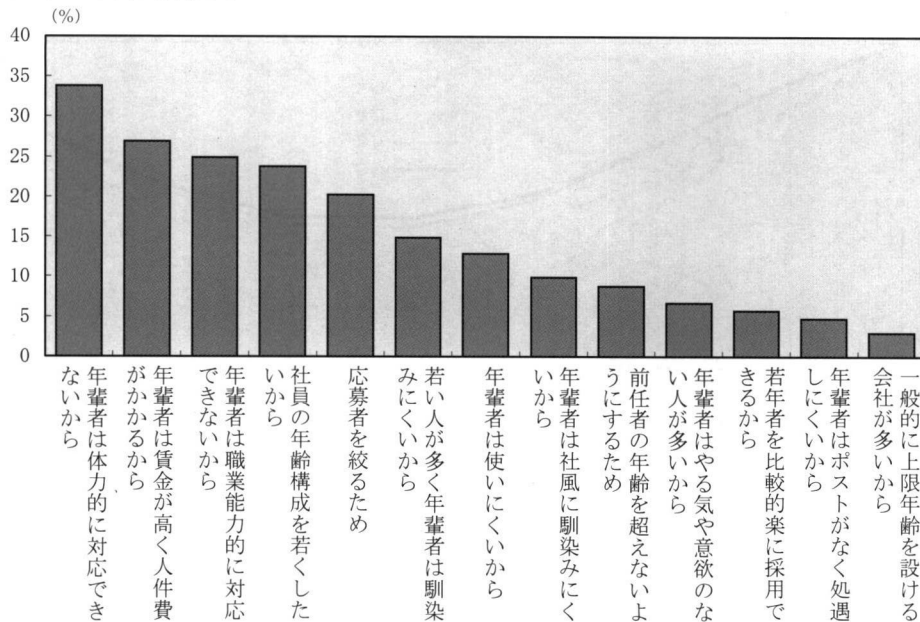
①失業期間別



②年齢別 (長期失業者<1年以上>)



(2) 求人年齢要件設定の理由



(注) 1. (1) は、「求人の年齢と自分の年齢とがあわない」を年齢、「賃金・給料が希望とあわない」を賃金、「自分の知識や技能をいかせる仕事がない」、「求人の技術水準が高いなど自分の技術や技能にあう仕事がない」を技能、「希望する種類の仕事がない」を職種、「正職員・パート・アルバイトなど希望するかたちの仕事がない」、「勤務時間・休日などが希望とあわない」を雇用形態、「近くに仕事がない」、「条件にこだわっていないがとにかく仕事がない」、「その他」をその他、と再分類して集計。

2. (2) は複数回答。

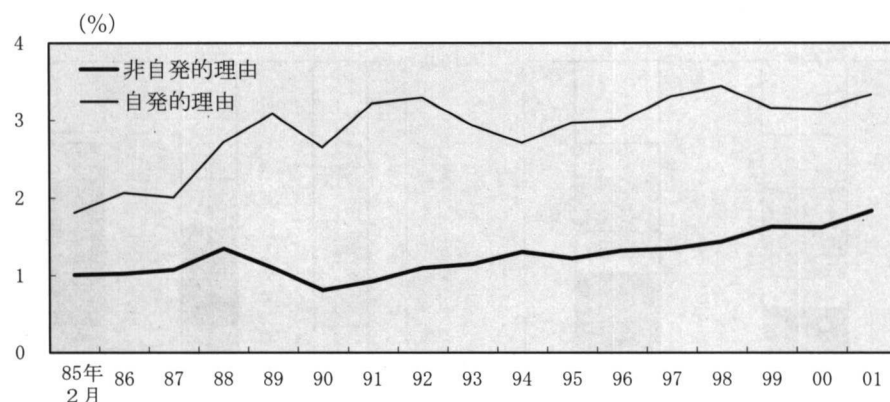
(資料) 総務省「労働力調査特別調査」

労働省職業安定局委託「求人年齢制限に関する実態調査」(1999年)

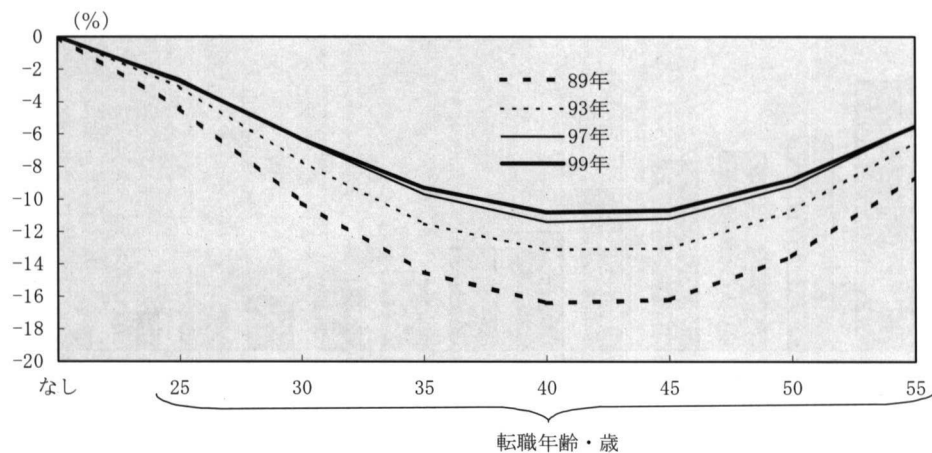
(図表 20)

転職状況と転職を妨げる要因

(1) 転職率の推移



(2) 転職による生涯所得減少率 (試算)



(注) 1. 転職率=転職者数/就業者数×100

2. (2) の試算方法は以下の通り。

① 給与所得については、まず、「賃金構造基本統計調査」の年齢・勤続年数別の所定内給与および賞与等の特別給与から、製造業、1000人以上規模企業、男性、大卒、管理・事務・技術労働者について、(所定内給与×12+賞与)として年収を算出。次にこれを被説明変数、年齢、勤続年数、勤続年数の2乗を説明変数とする年収関数を推計し、各年齢時点における年収の推計値を合計。

② 退職金については、まず、①の年収関数と同様の説明変数で所定内給与関数を推計し、次に、「賃金事情等総合調査-退職金、年金および定年制事情調査」における製造業、1000人以上規模企業、男性、大卒、管理・事務・技術労働者の退職金支給月数(含む年金原価部分)から、直線補間により、各勤続年別の支給月数を推計。転職時および転職先における退職時における所定内給与と支給月数の各推計値を乗じて合算。

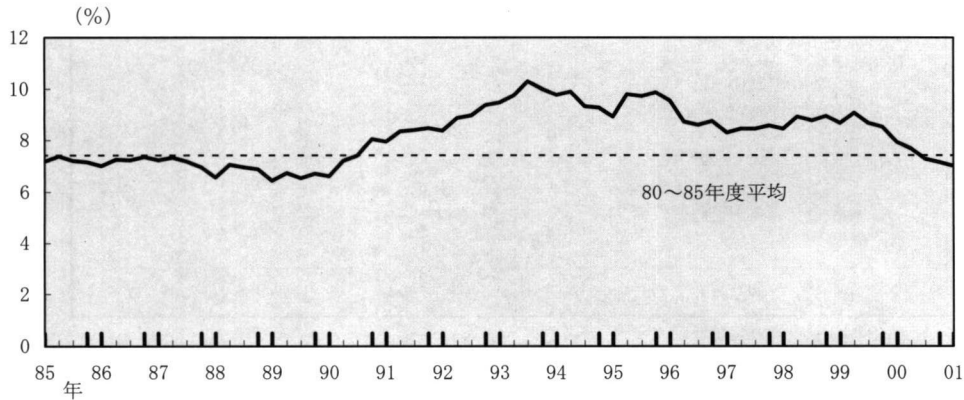
③ 給与所得+退職金を生涯所得とし、転職しなかった場合の生涯所得からの乖離率を計算した。

(資料) 総務省「労働力調査特別調査」、厚生労働省「賃金構造基本統計調査」
中央労働委員会事務局「賃金事情等総合調査-退職金、年金及び定年制事情調査」
日本労働研究機構「ユースフル労働統計」

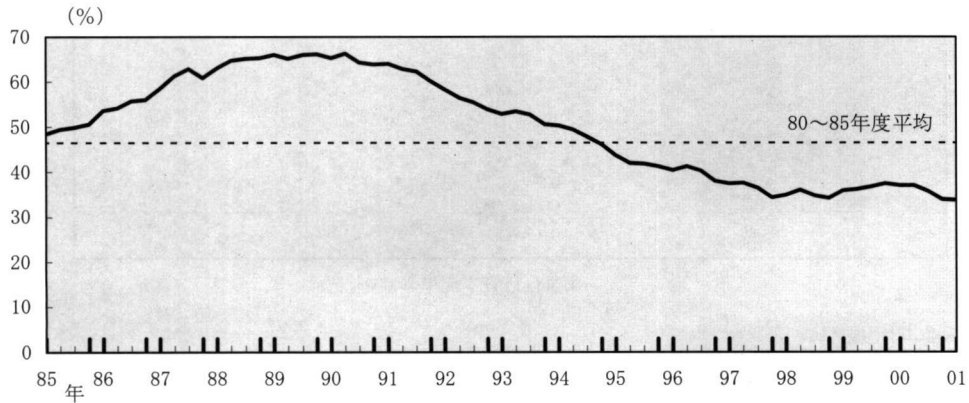
(図表 21)

企業のバランスシート (全産業・全規模)

(1) 純債務対キャッシュフロー比率の推移



(2) 実質自己資本比率の推移



(注) ・純債務対キャッシュフロー比率

= (長短借入金+社債+受取手形割引残高-現預金) / キャッシュフローの後方4期移動和
 キャッシュフロー=経常利益/2+減価償却費

・実質自己資本比率

= (自己資本+土地・株式の含み損益) / (総資産+土地・株式の含み損益)

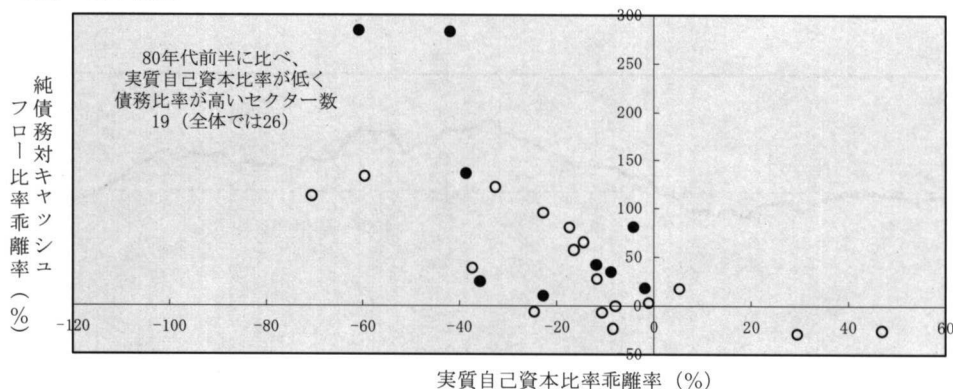
79年4Q末値をベンチマークとし、市街地価格指数(製造業:工業地<6大都市>、非製造業:
 商業地<6大都市>)とTOPIXを価格指数に用いて算出した。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」、内閣府「国民経済計算」等

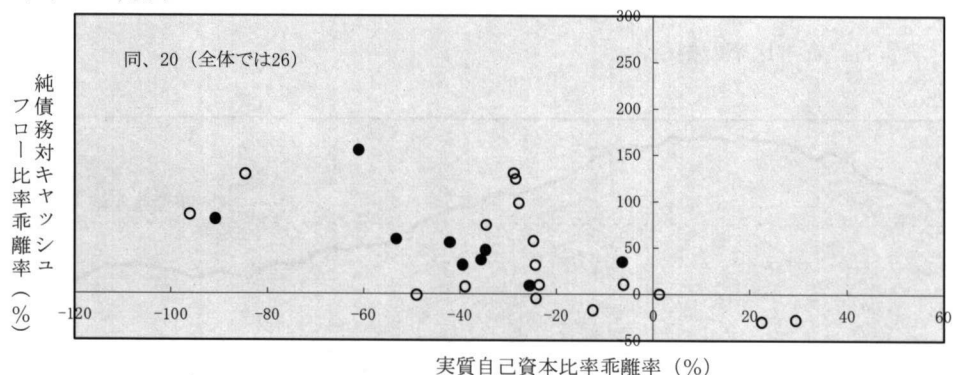
(図表 22)

企業のバランスシート内容のばらつき (業種・規模別)

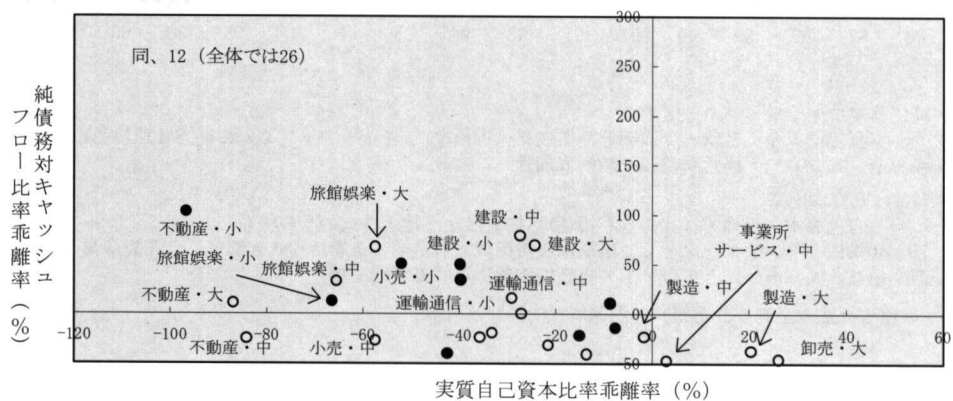
(1) 95年度末



(2) 97年度末



(3) 2000年度末



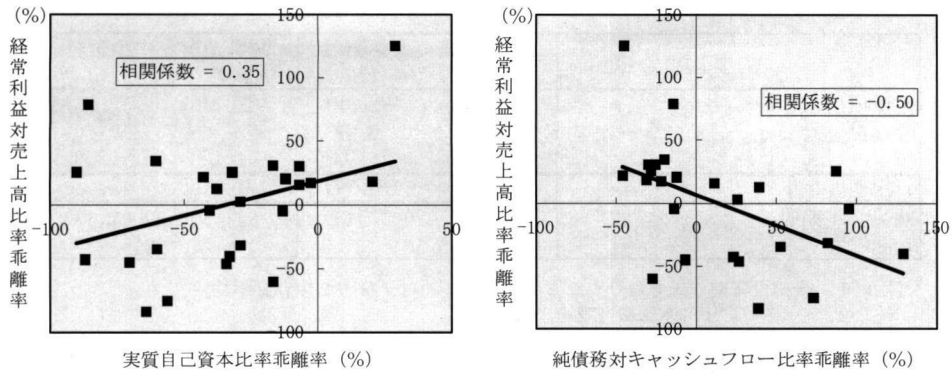
- (注) 1. いずれも80~85年度平均値からの乖離率 (%)。
2. ○は大企業と中堅企業、●は中小企業をさす。
3. 純債務 = (社債 + 長短期借入金 + 受取手形割引残高) - 現預金
4. キャッシュフロー = 経常利益 ÷ 2 + 減価償却費

(資料) 財務省「法人企業統計季報」、内閣府「国民経済計算」等

(図表 23)

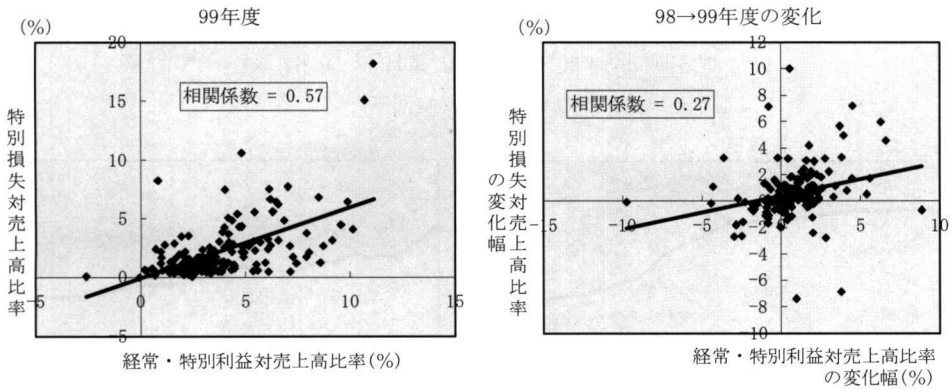
企業のバランスシートと収益力

(1) 企業のバランスシートと収益力の関係 (2000年)



(注) 80~85年度平均値からの乖離率。

(2) 特別損失と経常・特別利益の関係



(注) 業種別 (製造18分類、非製造15分類) ・規模別 (資本金1千万以上、5分類) に分割したもの。
 (資料) 財務省「法人企業統計季報・年報」等

非製造業・中小企業の設備投資を抑制する要因

(1) 銀行の貸出姿勢の設備投資への影響

設備投資（前年比）＝ 定数項＋a×設備投資対キャッシュフロー比率（前年レベル）
 ＋b×キャッシュフロー（前年比、1期前）＋c×貸出態度D I（1期前）

説明変数	製造業・大企業		非製造業・中小企業	
	係数	t値	係数	t値
定数項	37.09	(3.36)	20.39	(2.93)
設備投資対キャッシュフロー比率	-38.65	(-3.46)	-24.98	(-3.66)
キャッシュフロー	0.96	(5.93)	0.36	(2.48)
貸出態度D I	-0.12	(-1.77)	0.60	(4.94)
サンプル期間	81年3Q～2000年4Q		83年3Q～2000年4Q	
adj. R ²	0.50		0.52	

(注) 1. 設備投資前年比とキャッシュフロー前年比は、後方2期移動平均。
 2. シャドーは1%水準で有意を示す。

(2) 銀行の貸出姿勢を左右する要因（非製造業・中小企業）

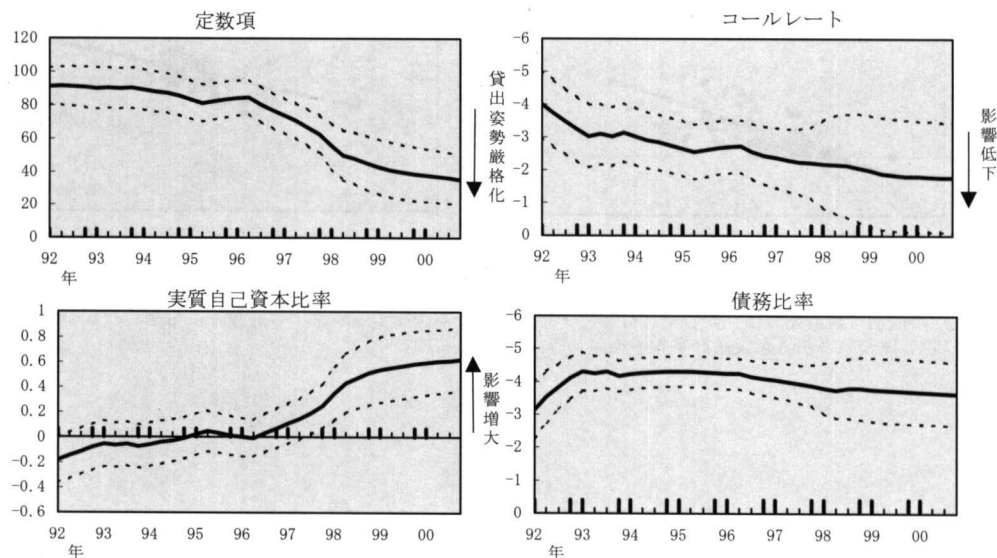
① 推計結果

貸出態度D I ＝ 35.15 - 1.76×コールレート
 (4.65) (-2.10)

+0.63×実質自己資本比率（1期前） -3.61×債務比率（1期前）
 (4.98) (-7.58)

(サンプル期間83年2Q～2000年4Q, adj. R²: 0.64、() 内はt値。)

② 逐次推計による各変数にかかるパラメーターの推移



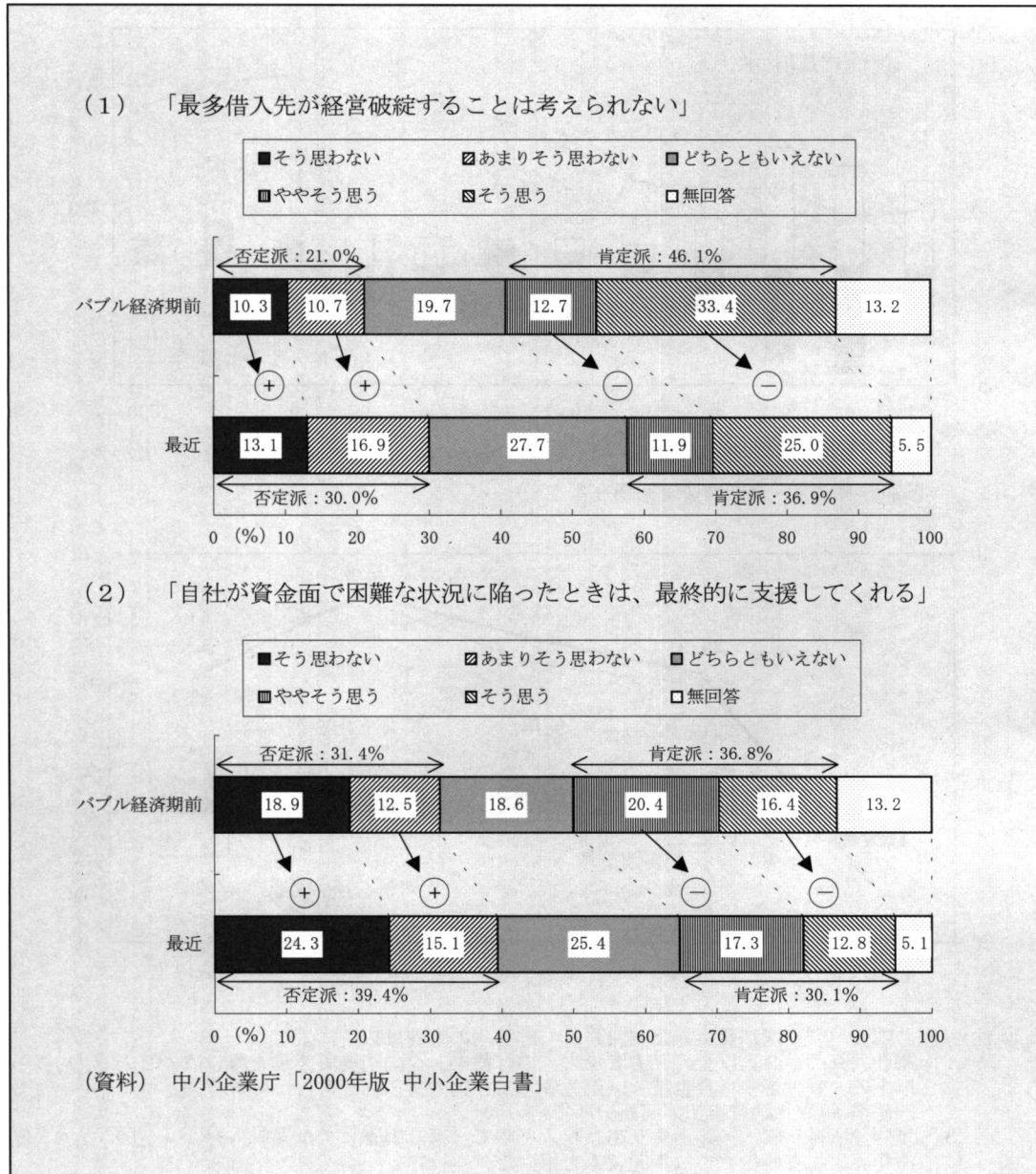
(注) 点線は2標準誤差の乖離を示す。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」等

(図表 25)

中小企業の銀行に対するイメージ

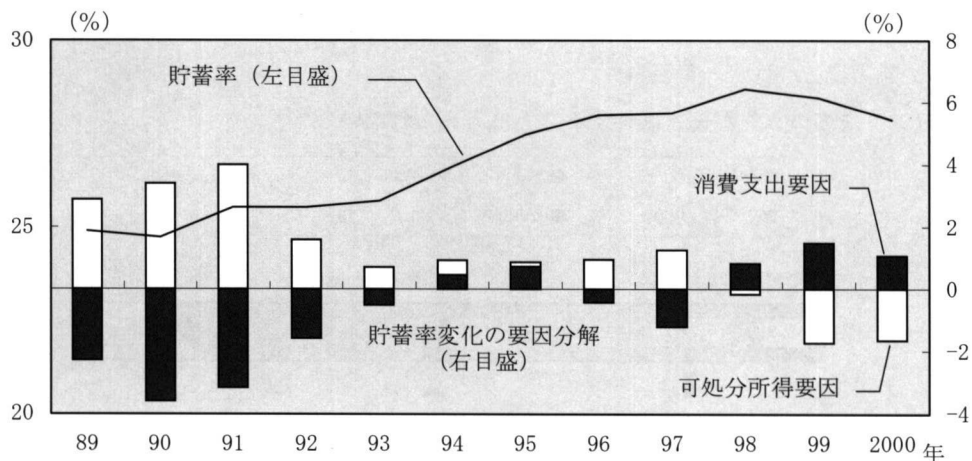
— 中小企業庁のアンケート (99年10月実施) —



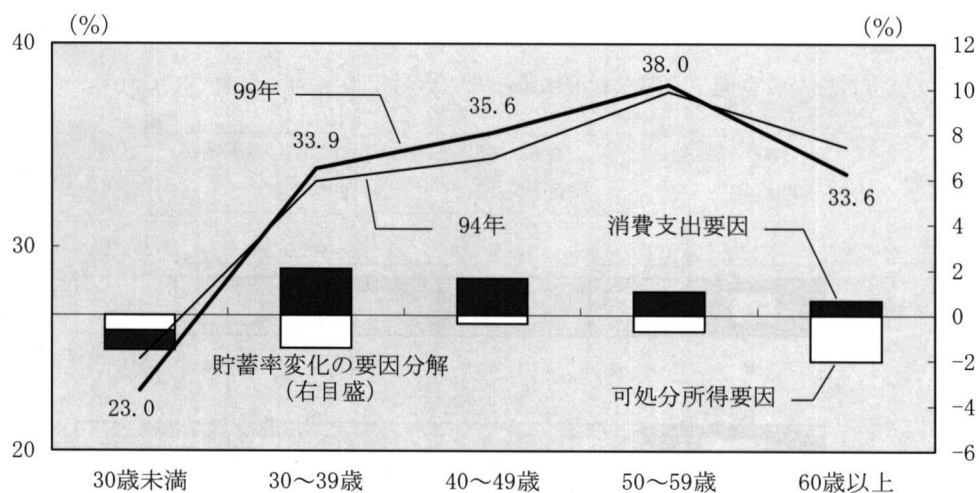
(図表 26)

家計の貯蓄率

(1) 貯蓄率の推移 (「家計調査年報」)



(2) 年齢別貯蓄率 (「全国消費実態調査報告」)



(注) 「家計調査」「全国消費実態調査報告」の貯蓄率の定義は以下による。

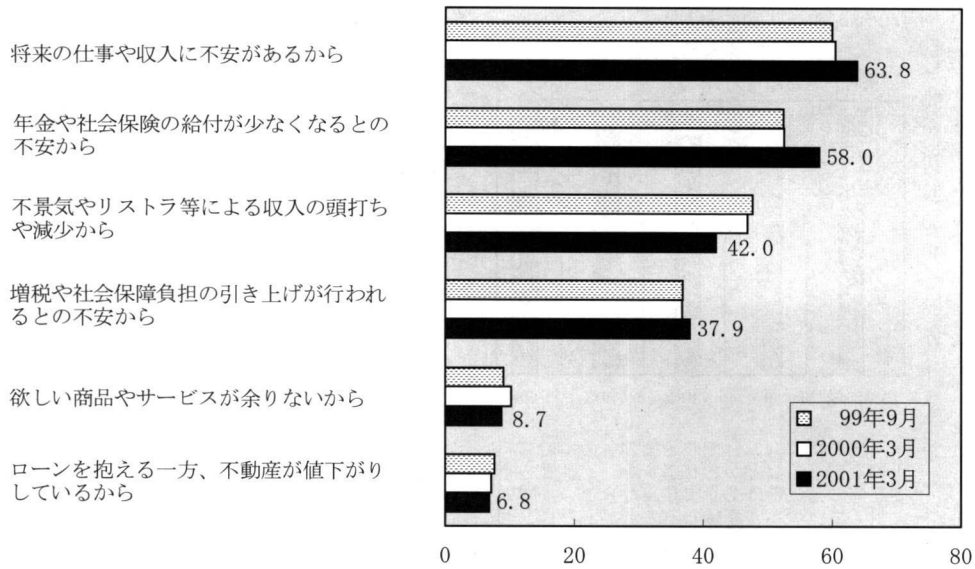
1. 家計調査は「2人以上の勤労者世帯」の貯蓄率、全国消費実態調査報告は「2人以上の一般世帯+単身世帯」(勤労者および勤労者以外を含む)の貯蓄率。
2. 貯蓄率 = $(1 - \text{消費支出} / \text{可処分所得}) \times 100$
3. 可処分所得 = 収入 - 非消費支出。収入として「家計調査」では実収入を、「全国消費実態調査報告」では年間収入を用いた。
4. 「全国消費実態調査報告」の貯蓄率の推計の詳細は肥後・須合・金谷[2001]を参照。

(資料) 総務省「家計調査年報」、「全国消費実態調査報告」

(図表 27)

貯蓄率高止まりの要因 (I)

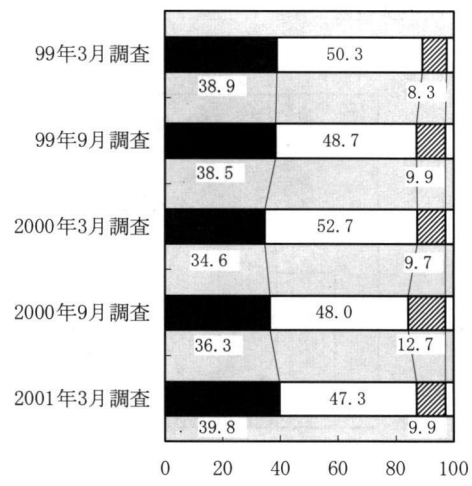
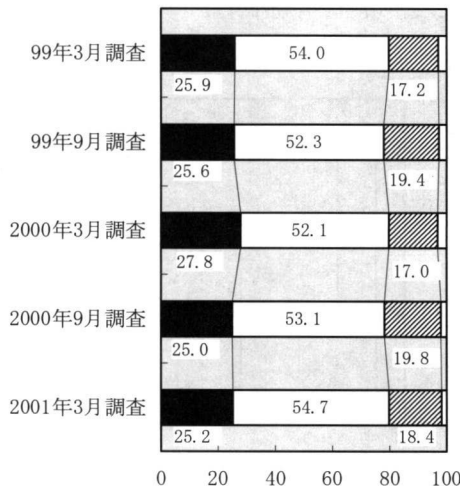
(1) 支出削減理由の推移 (「生活意識に関するアンケート調査」)
 -%、項目 9 つについて複数回答-



(2) 雇用・事業経営についての不安 (「生活意識に関するアンケート調査」)

①勤め先での雇用・処遇についての不安 (%、勤労者)

②自分の事業についての不安 (%、自営業者)



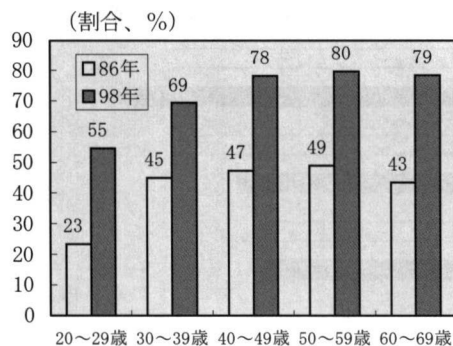
■かなり不安 □少し不安 □あまり不安でない □関係なし

(資料) 日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」

貯蓄率高止まりの要因 (II)

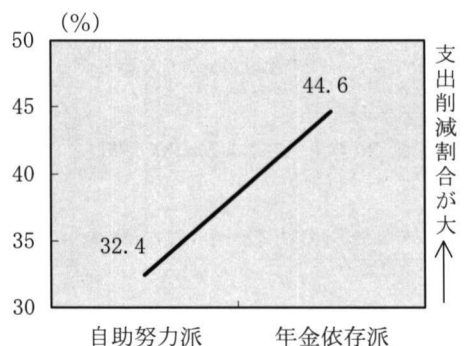
(1) 年金不安と消費行動の変化

① 老後への不安 (男性)
(「国民生活選好度調査」)



(注) ・「あなたは、ご自分の老後の生活に対して不安を感じることがありますか、それとも不安を感じることはありませんか」という問いに対して、「不安を感じることがある」と回答した人の割合。
・86年の計数は、内閣府「老人福祉サービスに関する世論調査」による。

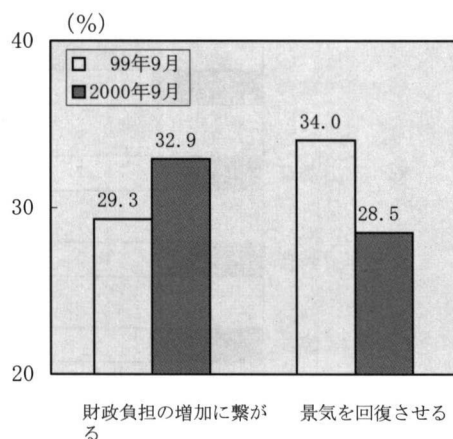
② 年金依存度と支出行動
(「生活意識に関するアンケート調査」)
—2000年9月調査—



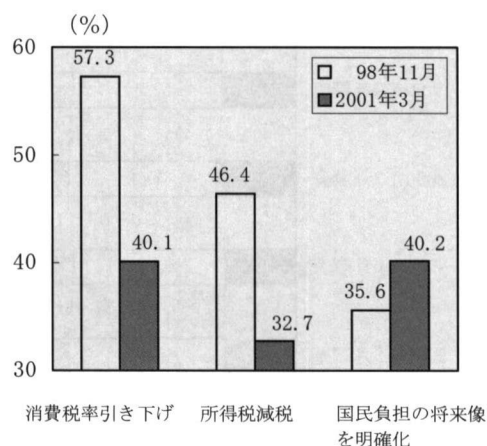
(「老後の生活は、就労や貯蓄などの自助努力によってまかなうべきだ」)
(「老後の生活は、年金など国や公的制度によってまかなわれるべきだ」)

(2) 財政政策に関する認識の変化 (「生活意識に関するアンケート調査」)

① 公共投資に関する認識



② 支出増加に有効な対策 (財政関連)



(資料) 内閣府「国民生活選好度調査」、日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」

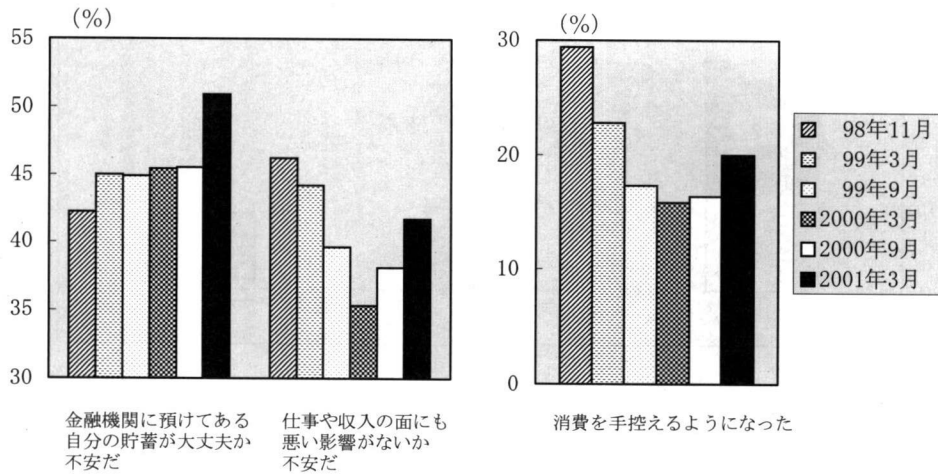
(図表 29)

貯蓄率高止まりの要因 (Ⅲ)

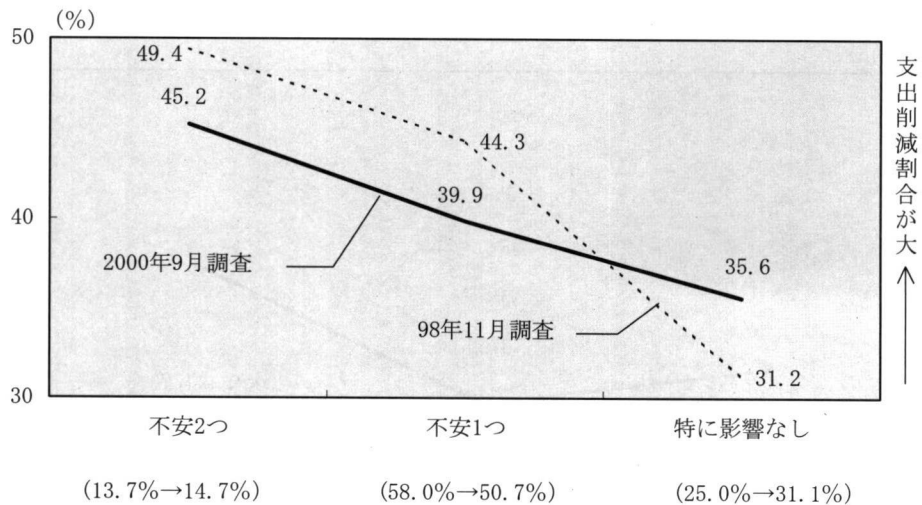
金融不安と支出行動 (「生活意識に関するアンケート調査」)

①金融機関破綻についての受け止め方

②金融不安・金融機関破綻による消費行動の変化



③「金融機関の破綻に対する不安」と支出行動 (「生活意識に関するアンケート調査」)
 - 「支出削減」世帯の割合 -



(注) 1. 「不安2つ」は①で示した不安をともに感じている世帯、「不安1つ」はいずれかの不安を感じている世帯。

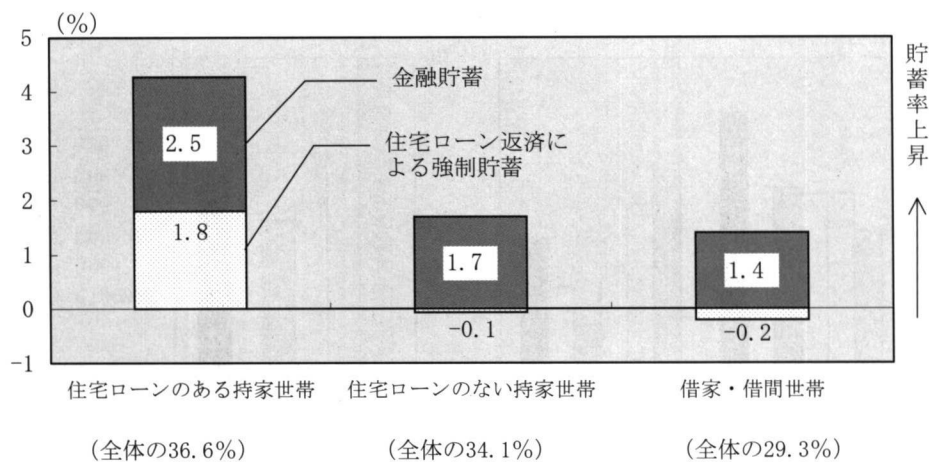
2. () 内は、回答者全体に占めるウエイト (98年11月→2000年9月)。

(資料) 日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」

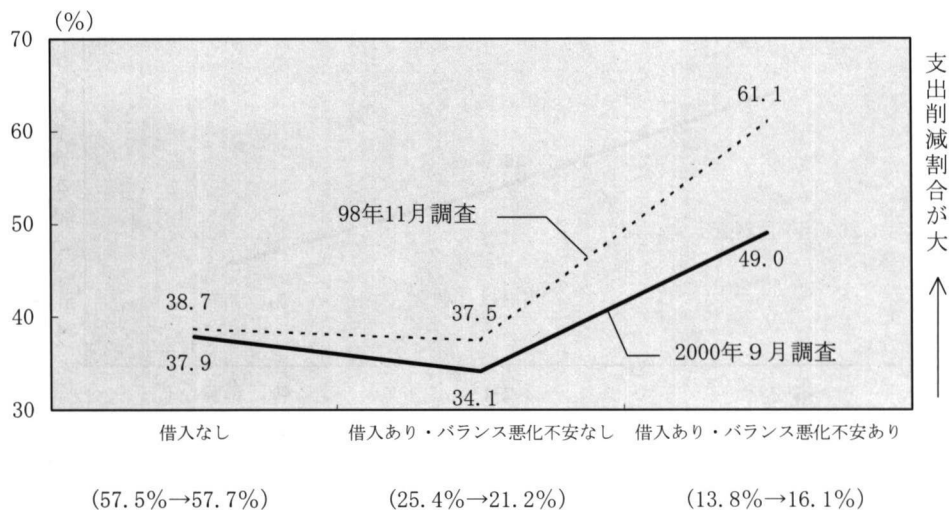
(図表 30)

貯蓄率高止まりの要因 (IV)

(1) 住宅ローンと貯蓄率の関係 (「全国消費実態調査報告」)
-94→99年の貯蓄率の変化 (2人以上の勤労者世帯) -



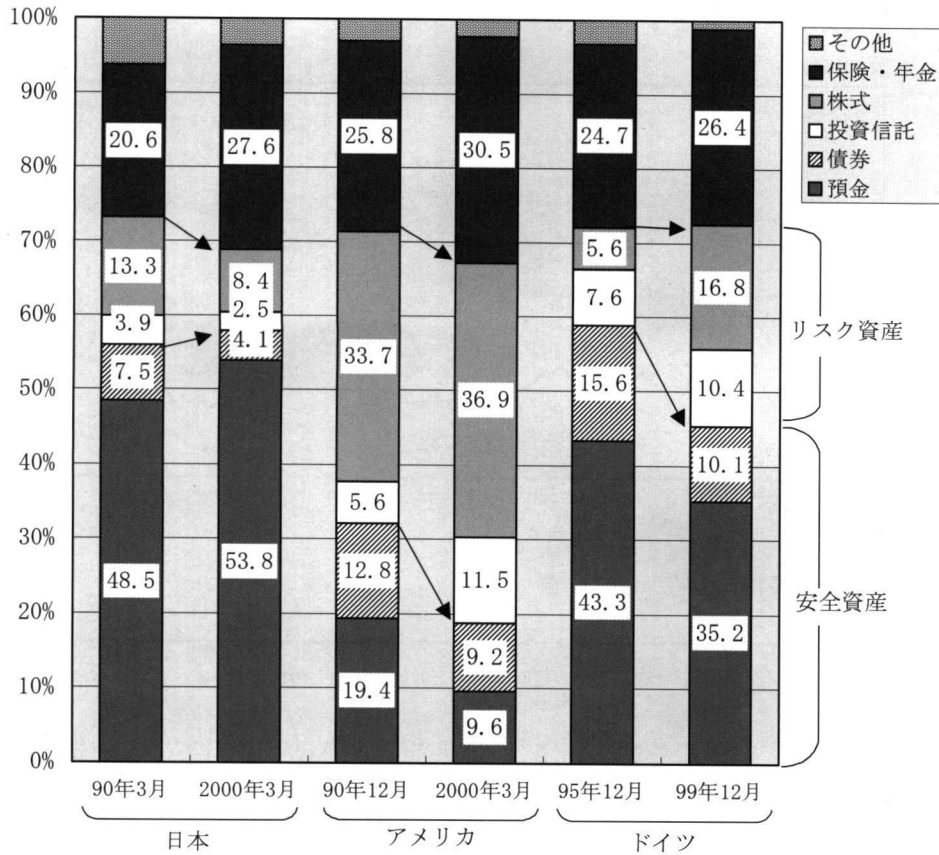
(2) 家計の資産・負債バランスと支出行動 (「生活意識に関するアンケート調査」)
-「支出削減」世帯の割合-



(注) () 内は、回答者全体に占めるウエイト (98年11月→2000年9月)。
(資料) 日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」

(図表 31)

家計の金融資産運用 (日米独比較)

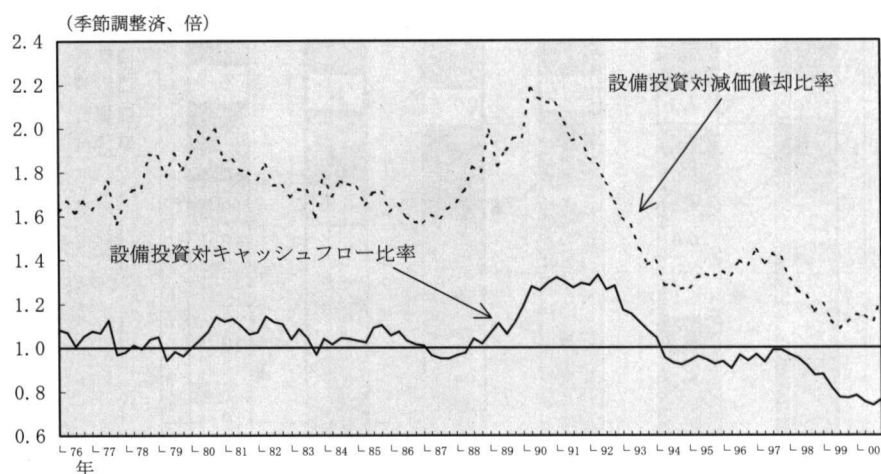


(資料) 日本銀行金融市場局作成資料

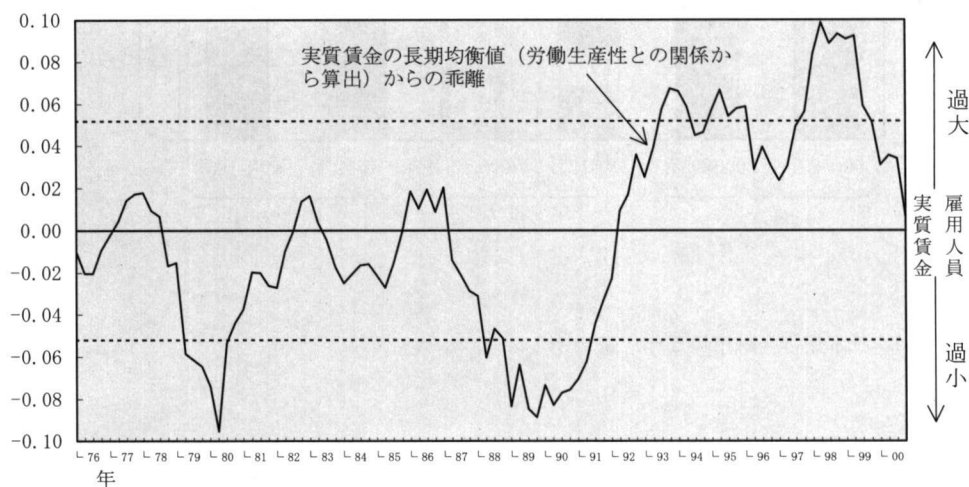
(図表 32)

設備投資・人件費の調整の程度

(1) 設備投資比率 (資本金 1 千万円以上の法人企業)



(2) 実質賃金の長期均衡値からの乖離



- (注) 1. $\text{キャッシュフロー} = (\text{経常利益} / 2) + \text{減価償却費}$
2. (2) については、①実質賃金 (対数値) を定数項と労働生産性 (対数値) で回帰し、
②その残差が定常である、すなわち、実質賃金と労働生産性が長期的には均衡関係を持つ (共和分関係にある) ことを検定した上で、③②に用いた残差を、実質賃金の長期均衡値からの乖離としてプロットした (点線は推計した共和分関係式の 1 標準誤差)。
なお、実際の共和分検定では、共和分関係の構造変化を勘案した Gregory-Hansen の方法を用いた (詳細は参考文献を参照)。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」、内閣府「国民所得統計」
(参考文献) 西崎・須合 [2001]

(図表 33)

最近の主な会計制度の変更と企業経営への影響

実施時期	内容	変更の主なポイント	企業経営への影響
99年 3月期	改正土地再評価法	<ul style="list-style-type: none"> ・事業用土地を時価で再評価し、簿価との差額を資本の部に直接計上（P/Lには反映させない）。 — 適用期間は2002年3月期まで延長された。 	<ul style="list-style-type: none"> ・特損計上等に伴う資本の毀損を回避することが可能になる。
2000年 3月期	連結重視の開示への移行 (前倒し可)	<ul style="list-style-type: none"> ・連結主体の開示への移行。 — 連結財務諸表を「主」とし、連結情報に開示の重点を置く形に様式を変更。 — 連結キャッシュフロー計算書を基本財務諸表に追加。 ・連結範囲基準の見直し。 — 持株基準から、実質支配力基準への移行。 	<ul style="list-style-type: none"> ・企業集団の経営実態がより明らかになる。
	税効果会計の導入 (前倒し可)	<ul style="list-style-type: none"> ・会計上の利益と、実際に負担する税金との対応関係のズレ（一時差異）を、財務諸表上で調整。 — 将来の税金の増減効果を決算に織り込むことにより、妥当な税引後利益が計算されることになる。 	<ul style="list-style-type: none"> ・不稼動設備や不良債権の、早期有税償却を促進。
2001年 3月期	退職給付会計の導入	<ul style="list-style-type: none"> ・退職一時金と企業年金を「退職給付」として一本化。 ・積立不足額のオンバランス化。 — 退職給付債務から年金資産等を差し引いた額を「退職給付引当金」としてB/Sに表示。 <p>(注) ただし、影響の大きさに鑑み、以下の激変緩和措置を実施。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・移行に伴って発生する積立不足額については、15年以内の段階計上を容認。 ・保有株式の信託設定による年金資産化や、保有株式の年金資産への拠出を容認。 	<ul style="list-style-type: none"> ・多額の損失計上を伴うため企業によっては経営の足枷となる。
	販売用不動産の強制評価減の徹底 (前倒し可)	<ul style="list-style-type: none"> ・日本公認会計士協会の指針により、従来から企業会計原則や商法に規定されている、棚卸資産の時価に基づく強制評価減の実施を徹底。 — 時価が、取得価額に比べて50%程度下落し、回復の見込みのないものは、強制評価減を義務付け。また、下落率が50%未満でも、含み損が巨額で重要性が高い場合は評価減が求められる。 	<ul style="list-style-type: none"> ・不動産価格の下落による自己資本の毀損。
	金融商品の時価評価 (持合株式等は対象外)	<ul style="list-style-type: none"> ・売買目的および満期保有目的の有価証券を時価評価し、当期の損益に計上。 	<ul style="list-style-type: none"> ・「益出し」操作の困難化。
2002年 3月期	持合株式等への時価会計導入 (前倒し可)	<ul style="list-style-type: none"> ・「その他有価証券」（大半がいわゆる持合株）を時価評価し、時価と原始取得原価の差額を資本の部に直接計上（評価損については当期損益への計上も認められている）。 	<ul style="list-style-type: none"> ・時価の変動が自己資本比率やROEの変動に繋がるため、余分な株式持合が解消される可能性。
今後	固定資産への減損会計導入	<ul style="list-style-type: none"> ・収益性の低下等により投資額回収の見込みが立たなくなった固定資産につき、簿価を、公正価値（時価等）まで引き下げることが検討されている。 	<ul style="list-style-type: none"> ・設備の陳腐化、不動産価格の下落等による自己資本の毀損状況が明らかになる。

(図表 34)

最近の主な企業関連法制等の変更と企業経営への影響

実施時期	内容	変更の主なポイント	企業経営への影響
97年度	97年10月 合併手続の簡素化 (商法改正)	<ul style="list-style-type: none"> 報告総会、創立総会を廃止し、承認総会に一本化。 債権者保護手続の簡素化。 簡易合併手続の新設。 	<ul style="list-style-type: none"> 合併が容易に。
	97年12月 純粋持株会社の 解禁 (独禁法改正)	<ul style="list-style-type: none"> 純粋持株会社を原則解禁。 	<ul style="list-style-type: none"> 機動的な企業組織の再編が容易に。
98年度	99年1月 合併審査基準の 緩和 (独禁法の運用基 準緩和)	<ul style="list-style-type: none"> 競争制限的でない合併の基準を明確化し、基準に適合する合併を無審査扱いに。 	<ul style="list-style-type: none"> 合併が容易に。
99年度	99年10月 産業再生法施行 (2003年3月まで の時限立法)	<ul style="list-style-type: none"> 生産性向上のための事業再構築支援。 — 分社化手続の簡素化、税負担軽減、金融支援。 創業者や中小企業による新事業開拓に金融支援。 大学の研究成果の企業への移転を支援。 	<ul style="list-style-type: none"> 不採算事業の分社化や他社との事業統合等が容易に。
	99年10月 株式交換(移転) 制度の導入 (商法改正)	<ul style="list-style-type: none"> 資金調達や少数株主との交渉にかかるコストを軽減し、完全子会社方式でのM&Aを促進。 	<ul style="list-style-type: none"> 戦略的に重要な公開子会社の完全子会社化を容易にするなど、グループ経営の強化を促す。
	2000年2月 特定調停法	<ul style="list-style-type: none"> 倒産を回避するために裁判所の民事調停を利用して、債権者との間で迅速かつ柔軟に債務の調整を行う制度。 	<ul style="list-style-type: none"> 破綻前の迅速な処理が可能に。
2000年度	2000年4月 民事再生法	<ul style="list-style-type: none"> 申立ての簡素化、破産原因発生前の時点での申立てが可能、現行経営陣の残留が可能、担保権の行使を制限可能等。 	<ul style="list-style-type: none"> 企業価値の不必要な劣化が防げることなどから、経営再建の実効性が高まることが期待される。
2001年度	2001年4月 会社分割法制導入 (商法改正)	<ul style="list-style-type: none"> 現行法下での「分社」に比べ、会社分割にかかる手続を簡素・合理化。 	<ul style="list-style-type: none"> グループ再編や他社との事業統合等が容易になる。
今後	連結納税導入	<ul style="list-style-type: none"> 課税所得が連結ベースで合算されるなど、連結経営に整合的な税制が検討されている。 	<ul style="list-style-type: none"> 連結経営のインセンティブが高まることが期待される。
	商法の抜本改正	<ul style="list-style-type: none"> 社外取締役起用の義務づけ。 「執行役」制度の導入。 株主総会招集手続の簡素化。 新株発行規制の見直し。 	<ul style="list-style-type: none"> 経営の自由度を高めて機動的な会社運営を可能にする一方で、株主など外からの経営の監視を強化。

(図表 35)

最近の主な雇用政策等と今後の課題

	最近 (97 年～直近) の主な雇用政策等	今後の主な課題
職業紹介・人材派遣	<ul style="list-style-type: none"> ・労働者派遣事業の規制緩和<99年12月施行> <ul style="list-style-type: none"> — 適用対象業務を拡大(ネガティブ・リスト化)。 ・有料職業紹介事業の規制緩和 <ul style="list-style-type: none"> — 適用対象業務を拡大(ネガティブ・リスト化)<97年施行>。 — 事業許可要件の緩和<99年12月施行>。 ・職業紹介事業におけるインターネットの活用 <ul style="list-style-type: none"> — 求人情報等の提供<99年3月～>。 — 事業所面積の制限撤廃<2001年4月施行>。 	<ul style="list-style-type: none"> ・労働者派遣事業における派遣期間の上限の見直し <ul style="list-style-type: none"> — 現行法では、正規社員が派遣社員に代替されることを防ぐために派遣期間を1年に設定されており、雇用の流動化を阻害する可能性。
職業訓練・再就職支援等	<ul style="list-style-type: none"> ・公共職業訓練施設(一部は民間機関に委託)における中高年離職者、学卒未就業者を対象とした無料職業訓練の強化・拡大<98年7月～> ・「教育訓練給付制度」の導入・拡大<98年12月導入> <ul style="list-style-type: none"> — 雇用保険労働者(在職者及び離職者)が民間教育訓練を修了する際に補助。 ・教育訓練を実施する事業主に対する助成を拡大<98年12月～> ・中高年を試用(3か月)する事業主に対する助成を導入<2000年12月導入> ・労働者募集・採用時の年齢制限廃止<2001年10月施行予定> ・事業主による「再就職援助計画」の作成・提出<同上> <ul style="list-style-type: none"> — 一定以上のリストラを行う場合、職安に作成・提出。 	<ul style="list-style-type: none"> ・「教育訓練給付制度」における給付上限額(現行制度では30万円)の見直し ・職業訓練と雇用保険給付とのリンケージ <ul style="list-style-type: none"> — 雇用保険の給付を失職中の職業訓練とリンケージさせることにより、より職業訓練へのインセンティブが高まる可能性。 ・年齢制限廃止義務の実効性確保 <ul style="list-style-type: none"> — 現行法案では、努力義務の扱いであり、実効性に乏しい可能性。
雇用保険	<ul style="list-style-type: none"> ・失業手当給付日数の見直し<2001年4月施行> <ul style="list-style-type: none"> — 定年・自発的離職者については短縮。60歳未満の非自発的離職者については延長。 ・保険料率引き上げ<同上> 	<ul style="list-style-type: none"> ・給付額の算定方法の見直し <ul style="list-style-type: none"> — 例えば、現行法では、給付額は原則として離職前賃金の6割であり、中・高齢層の場合、一般に給付額が再就職後の賃金を上回るため、再就職のインセンティブを阻害する可能性も考えられる。
年金・退職金	<ul style="list-style-type: none"> ・確定拠出年金の導入<2002年度導入予定、今国会で継続審議中> <ul style="list-style-type: none"> — 転職時における年金資産の移管を確保。 	<ul style="list-style-type: none"> ・確定拠出年金における拠出限度額(現行法案では年18.0～81.6万円)の見直し ・退職金優遇税制の見直し <ul style="list-style-type: none"> — 現行税制では、退職所得については、勤続年数20年までは40万円/年、これを超える年数分は70万円/年の所得控除となっており、転職のインセンティブを阻害する可能性。
雇用調整助成金	<ul style="list-style-type: none"> ・特定不況業種を対象外とし、指定基準を厳格化(99年10月施行) ・個別事業所単位の指定を導入(2001年10月導入予定) 	

— 太字は、現在導入の方向で検討されている施策。

[参考文献]

- 青木昌彦、『経済システムの進化と多元性』、東洋経済新報社、1995年
- 板屋安規・吉川正博・松井康悦、「企業収益と会計制度」、深尾光洋・笹田郁子編『金融研究班報告書 日本金融研究4 デフレ下の金融政策運営ー日本経済再生の戦略』、日本経済研究センター、2001年3月
- 井堀利宏、「財政改革、2段構えで推進」、『経済教室』、日本経済新聞、2000年10月20日
- 岩本康志、「中小企業保護」、八田達夫・八代尚宏編『「弱者」保護政策の経済分析』、日本経済新聞社、1995年
- 大竹文雄、「転換期を迎える雇用対策」、大竹文雄編『エコノミックス2 特集 人材の流動化』、東洋経済新報社、2000年
- 岡崎哲治・奥野正寛、『現代日本経済システムの源流』、日本経済新聞社、1993年
- 小野善康、『国際マクロ経済学』、岩波書店、1999年
- 金本良嗣、「公共調達」、貝塚啓明・金本良嗣編『日本の財政システム』、東京大学出版会、1994年
- 経済企画庁物価局、『「価格破壊」を切る!』、大蔵省印刷局、1997年
- 玄田有史、「「パラサイト・シングル」は本当なのか?」、大竹文雄編『エコノミックス2 特集 人材の流動化』、東洋経済新報社、2000年
- 財政制度等審議会・財政制度分科会・財政構造改革部会、「財政構造改革部会中間報告」、2001年6月8日
- 政策構想フォーラム、「N0.39 財政改革への道筋」、2000年
- 橋木俊詔、『セーフティ・ネットの経済学』、日本経済新聞社、2000年
- 長岡貞男、『内外価格差の経済分析』、NTT出版、1999年
- 中田(黒田)祥子、「失業に関する理論的・実証的分析の発展についてーわが国金融政策へのインプリケーションを中心にー」、『金融研究』第20巻第2号、日本銀行金融研究所、2001年
- 永田俊一・佐竹秀典・鈴木亘、「介護保険制度と介護市場の分析」、調査統計局 Working Paper Series 00-17、日本銀行調査統計局、2000年12月
- 西崎健司・須合智広、「わが国における労働分配率についての一考察」、調査統計局 Working Paper Series 01-8、日本銀行調査統計局、2001年6月
- 日本銀行調査統計局、「90年代における非製造業の収益低迷の背景について」、『日本銀行調査月報』、1999年2月号
- 服部良太・前田栄治、「日本の雇用システムについて」、『日本銀行調査月報』、2000年1月号
- 馬場直彦、「内外価格差についてーサーベイを通じた考え方の整理ー」、『金融研究』第14巻第2号、日本銀行金融研究所、1995年7月
- 早川英男、「貯蓄・投資バランス失調の原因は何か」、『中央公論』、中央公論新社、1999年10月

- 原田泰、『1970年体制の終焉』、東洋経済新報社、1998年
- 肥後雅博・須合智広・金谷信、「最近の家計貯蓄率とその変動要因について—総務省「全国消費実態調査報告」(1999年)・日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」(第11回・2000年9月)の分析から—」、調査統計局 Working Paper Series 01-4、日本銀行調査統計局、2001年5月
- 肥後雅博・中川裕希子、「地方単独事業と地方交付税制度が抱える諸問題」、調査統計局 Working Paper Series、日本銀行調査統計局、2001年(未定稿)
- 笹田郁子、「不良債権の処理には利ざやの確保が不可欠」、岩田規久男編『エコノミックス5 緊急特集 金融の論点』、東洋経済新報社、2001年
- 藤田茂、「労働の再配分ショックと経済変動」、調査統計局 Working Paper Series 98-8、日本銀行調査統計局、1998年10月
- 別所俊一郎、「地方債制度の問題点について—効率的な社会資本形成の観点から—」、調・経分第9号、日本銀行調査統計局、2000年11月
- 前田栄治・吉田孝太郎、「資本効率を巡る問題について」、『日本銀行調査月報』、1999年10月号
- 村山昇作、「貯蓄・投資の不均衡打破を」、『経済教室』、日本経済新聞、1999年5月20日
- 吉川洋、『転換期の日本経済』、岩波書店、1999年
- Komiya, Ryutaro, “Declining population, the size of the government and the burden of public debt: some economic policy issues in Japan”, *Why Did Japan Stumble? , Causes and Cures*, Craig Freedman, ed., Edward Elgar, 1999